

PENGARUH ARUS KAS OPERASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TINGKAT UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aini Rafida¹, Dinda Julianti², Kantika Alya Mawarni³, Sanisa⁴, Sarah Raudhoh⁵, Tri Utami⁶ dan Wiwit Irawati⁷

Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang

Email : ainirafida29@gmail.com¹ dindajulianti87@gmail.com²
kantikaalya01@gmail.com³ sanisanisa884@gmail.com⁴
sarahraudhoh03@gmail.com⁵ tutami452@gmail.com⁶ wiwitira@unpam.ac.id⁷

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, kebijakan dividen, dan tingkat utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, yang dapat dipengaruhi oleh keputusan keuangan internal perusahaan. Pendekatan penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori (explanatory research). Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model Fixed Effect Model (FEM) untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi dan tingkat utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori sinyal (signaling theory) bahwa kebijakan dividen dapat menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan.

Kata Kunci: *Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, Tingkat Utang, Nilai Perusahaan, BEI*

Abstract

This study aims to analyze the effect of operating cash flow, dividend policy, and debt level on firm value in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. Firm value reflects investors' perception of a company's performance and future prospects, which can be influenced by internal financial decisions made by management. This research employs a quantitative explanatory approach using secondary data obtained from the companies' annual financial statements published on the official IDX website. Data analysis is conducted through panel data regression using the Fixed Effect Model (FEM) to examine both partial and simultaneous relationships among the variables. The results show that operating cash flow and debt level do not have a significant effect on firm value, while dividend policy has a positive and significant effect on firm value. Simultaneously, the three variables have a significant influence on firm value. These findings support the Signaling Theory, which suggests that dividend policy serves as a

positive signal to investors regarding a company's financial stability and future prospects.

Keywords: *Operating Cash Flow, Dividend Policy, Debt Level, Firm Value, Indonesia Stock Exchange*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Perusahaan-terbuka di Indonesia melalui BEI memainkan peran penting dalam ekonomi nasional: menurut studi oleh Bank Indonesia (BI), modalisasi perusahaan publik non-keuangan pada akhir 2020 mencapai sekitar Rp 6.969 triliun atau sekitar 45% dari PDB Indonesia. Dalam konteks makro, rasio utang-terhadap-ekuitas (atau modal) median perusahaan publik non-keuangan tercatat menurun dari sekitar 40% pada 2020 menjadi sekitar 30% pada 2022. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dan utang korporasi menjadi isu penting yang perlu diikuti. Selain itu, arus kas operasi (operating cash flow) menjadi perhatian investor dan analisis keuangan sebagai indikator likuiditas dan keberlanjutan usaha — misalnya dalam penelitian terkini dicatat bahwa arus kas operasi yang baik terkait dengan return saham pada sektor manufaktur di BEI. Dengan latar belakang tersebut, variabel seperti arus kas operasi, kebijakan dividen, dan tingkat utang menjadi sangat relevan untuk diteliti dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

Arus kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan intinya (operasional) yang dapat digunakan untuk investasi atau pembagian dividen. Perusahaan yang sehat secara kas operasi cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik. Misalnya, penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan yang terdaftar di Indonesia. Kebijakan dividen (dividend policy) mencerminkan keputusan manajemen terkait pembagian laba kepada pemegang saham. Beberapa penelitian di Indonesia menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (firm value), walaupun hasilnya beragam. Tingkat utang atau leverage (misalnya rasio utang/ekuitas, debt to equity ratio) menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal (utang) dalam struktur modalnya. Leverage yang tinggi dapat mempengaruhi risiko dan potensi pengembalian, serta nilai perusahaan. Contoh, penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang mempengaruhi nilai perusahaan di bank-bank Indonesia. Ketiga variabel ini (arus kas operasi, kebijakan dividen, tingkat utang) saling berkaitan: arus kas operasi yang kuat dapat memungkinkan perusahaan membagi dividen lebih besar atau menurunkan utang; sebaliknya, tingkat utang yang tinggi dapat memengaruhi kebijakan dividen dan persepsi investor sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian ini memilih sampel perusahaan dengan kode: AMAG, ASBI, ASRM, BABP, BBRI, BFIN, BJBR, BJTM, BNII, LPGI, PANS, SRTG, TRIM, AMOR — semua terdaftar di BEI. Dengan periode 2020–2024, penelitian ini dapat menangkap pasca-pandemi COVID-19 hingga kondisi pemulihan ekonomi, serta pengaruh makro-ekonomi yang berubah (seperti suku bunga, inflasi, dan tekanan utang korporasi).

Sebagai contoh, dari sisi utang korporasi secara agregat, BI melaporkan bahwa posisi eksternal utang swasta non-keuangan Indonesia pada Juli 2024 tercatat USD 195,2 miliar (kontraksi -0,1% yoy) dan rasio eksternal utang terhadap PDB sekitar 30,2%. Sementara itu, meskipun belum spesifik untuk tiap emiten, tren total utang korporasi Indonesia dari 2016 hingga kuartal 2020/2024 menunjukkan peningkatan – yang menunjukkan adanya tekanan utang yang meningkat. Dengan demikian, penerapan

variabel-variabel di atas dalam konteks sampel emiten di BEI pada periode tersebut sangat relevan untuk memahami kondisi keuangan, keputusan manajemen, dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi nilai pasar perusahaan di Indonesia

Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (kode saham AMAG, ASBI, ASRM, BABP, BBRI, BFIN, BJBR, BJTM, BNII, LPGI, PANS, SRTG, TRIM, dan AMOR) selama periode 2020–2024?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan tersebut selama periode pengamatan?
3. Sejauh mana tingkat utang (leverage) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada emiten BEI selama tahun 2020–2024?
4. Apakah arus kas operasi, kebijakan dividen, dan tingkat utang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (AMAG, ASBI, ASRM, BABP, BBRI, BFIN, BJBR, BJTM, BNII, LPGI, PANS, SRTG, TRIM, dan AMOR) selama periode 2020–2024.
2. Untuk mengetahui dan menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan tersebut selama periode 2020–2024.
3. Untuk mengukur sejauh mana tingkat utang (leverage) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada emiten BEI selama tahun 2020–2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, kebijakan dividen, dan tingkat utang secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode pengamatan.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang akuntansi keuangan dan manajemen keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini akan memperkuat teori-teori yang berkaitan dengan:

1. Signaling Theory, yaitu bahwa informasi keuangan seperti arus kas operasi dan kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja perusahaan.
1. Trade-Off Theory, yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat dan risiko penggunaan utang dalam menentukan struktur modal yang optimal.
2. Agency Theory, yang menjelaskan hubungan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan sejauh mana pasar menilai perusahaan berdasarkan kinerja, prospek, dan risiko yang dimiliki. Nilai

perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan arus kas di masa depan.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi (Operating Cash Flow — OCF) menggambarkan jumlah kas yang dihasilkan atau dikonsumsi oleh aktivitas operasional inti perusahaan dalam suatu periode, dan menjadi indikator kemampuan perusahaan untuk membiayai operasi, investasi, dan pembayaran kewajiban tanpa bergantung pada pendanaan eksternal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan untuk investasi masa depan. Keputusan ini sangat penting karena berpengaruh terhadap arus kas keluar perusahaan dan persepsi investor terhadap kinerja keuangan.

Tingkat Utang (Leverage)

Tingkat utang atau leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan yang berasal dari pinjaman untuk mendanai aktivitas operasional dan investasinya. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield), namun juga meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola dengan baik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas inti. Berdasarkan Signaling Theory, arus kas operasi yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki likuiditas dan kinerja operasional yang baik. Investor cenderung merespons perusahaan dengan arus kas yang tinggi melalui peningkatan permintaan saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Secara empiris, penelitian seperti Lestari & Nugroho (2021) dan Dewi & Pratama (2024) menemukan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain seperti Gunawan & Oktavia (2023) menemukan hasil tidak signifikan pada beberapa sektor keuangan. Inkonsistensi ini menunjukkan perlunya pengujian kembali pada periode 2020–2024. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan sinyal penting dalam menilai prospek perusahaan. Berdasarkan Bird in The Hand Theory, investor lebih menyukai pembayaran dividen yang pasti dibandingkan potensi capital gain di masa depan. Selain itu, Signaling Theory menyatakan bahwa pembayaran dividen yang stabil menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Penelitian oleh Sari & Rahman (2020), Lestari & Nugroho (2021), dan Jayanti & Iswara (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen dianggap sebagai sinyal keuangan yang kuat terutama di pasar modal Indonesia yang masih berkembang. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Utang terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat utang menggambarkan struktur permodalan perusahaan dan risiko finansial. Berdasarkan Trade-Off Theory, penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Investor akan menilai perusahaan dengan tingkat utang tinggi sebagai entitas berisiko sehingga menurunkan valuasi pasar.

Penelitian empiris mendukung fenomena ini. Puspitasari et al. (2022) dan Gunawan & Oktavia (2023) menemukan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan sektor keuangan yang sensitif terhadap risiko likuiditas. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: Tingkat utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori (explanatory research). Pendekatan ini bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen (arus kas operasi, kebijakan deviden dan tingkat utang) dengan variabel dependen (nilai perusahaan) melalui analisis data empiris. Metode ini dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Waktu dan tempat penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sumber data utama perusahaan keuangan yang terdaftar. Waktu penelitian mencakup periode 2020-2024, yang dipilih karena periode ini mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia pasca-krisis pandemi COVID-19, sehingga relevan untuk menganalisis dinamika arus kas, utang, dan dividen. Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia di situs resmi BEI dan IDX.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian didefinisikan dan dioperasionalkan sebagai berikut:

Nilai Perusahaan (Y),

Nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value, yang dihitung sebagai (Harga Pasar Saham / Nilai Buku Per Saham mencerminkan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan kemampuan menghasilkan arus kas masa depan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek yang baik.

$PBV > 1$ menunjukkan nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya. Skala Pengukuran: Rasio Sumber Data: Bursa Efek Indonesia (IDX) dan laporan keuangan tahunan perusahaan.

Arus Kas Operasi (X1)

Arus kas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional utamanya. Arus kas operasi diukur sebagai rasio arus kas operasi terhadap total aset (Operating Cash Flow / Kewajiban Lancar). Ini menunjukkan efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan kas.

$$AKO = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai rasio tinggi menunjukkan perusahaan efisien dalam menghasilkan kas dari kegiatan utamanya. Nilai rendah menunjukkan potensi masalah likuiditas. Skala Pengukuran: Rasio. Sumber Data: Laporan arus kas perusahaan yang dipublikasikan di BEI.

Kebijakan Dividen (X2)

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor tentang stabilitas dan prospek perusahaan di masa depan.

Kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan dengan laba bersih setelah pajak. Ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap pembagian laba kepada pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang Dibayarkan}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Semakin tinggi DPR, semakin besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR yang stabil atau meningkat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Skala Pengukuran: Rasio. Sumber Data: Laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi dan catatan atas laporan keuangan)

Tingkat Utang (X3)

Tingkat utang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman (utang) dalam struktur modalnya. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika digunakan secara efisien, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan bila proporsinya terlalu besar.

Tingkat utang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada pembiayaan eksternal. DER rendah menunjukkan struktur modal yang lebih konservatif dan risiko keuangan yang lebih kecil. Skala Pengukuran: Rasio. Sumber Data: Laporan posisi keuangan (neraca) perusahaan di BEI.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan keuangan (sektor asuransi dan multifinance) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024,

dengan kode emiten seperti, AMAG, ASBI, ASRM, BABP, BBRI, BFIN, BJBR, BJTM, BNII, LPGI, PANS, SRTG, TRIM, AMOR

Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria:

1. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama 2020-2024
2. Perusahaan memiliki data yang relevan mengenai arus kas operasi, dividen, tingkat utang, dan nilai pasar saham.
3. Memiliki data dividen yang tersedia. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 70 observasi (14 perusahaan x 5 tahun).

Metode pengumpulan data

Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id).
2. Data tambahan dari situs resmi perusahaan dan publikasi IDX untuk memastikan akurasi.
3. Data dikumpulkan dalam bentuk panel data (cross-section dan time-series) untuk analisis yang lebih robust.

Metode analisis data

Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan model persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan (Tobin'sQ)

X1 = Arus Kas Operasi

X2 = Tingkat Utang

X3 = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = Error term

Analisis dilakukan dengan langkah-langkah:

1. Uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi) menggunakan EViews
2. Analisis regresi untuk menguji hipotesis secara parsial dan simultan.
3. Uji F untuk pengaruh simultan dan uji t untuk pengaruh parsial.
4. Koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	175.740333	(12,49)	0.0000
Cross-section Chi-square	246.029101	12	0.0000

Berdasarkan Tabel Uji Chow diatas, kedua nilai probabilitas Cross Section F dan Chi square yang lebih kecil dari Alpha 0,05 sehingga menolak hipotesis nol. Jadi menunjukkan *fixed effect*, model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan metode *fixed effect*. Berdasarkan hasil uji chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.261443	3	0.9671

Berdasarkan hasil uji Hausman yang disajikan pada tabel di atas, nilai probabilitas yang terkait dengan random cross-section adalah 0,9671. Karena $P = 0,967 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	121.5927 (0.0000)	2.597542 (0.1070)	124.1902 (0.0000)
Honda	11.02691 (0.0000)	-1.611689 (0.9465)	6.657564 (0.0000)
King-Wu	11.02691 (0.0000)	-1.611689 (0.9465)	4.117689 (0.0000)
Standardized Honda	12.93877 (0.0000)	-1.450346 (0.9265)	4.738823 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.93877 (0.0000)	-1.450346 (0.9265)	2.042061 (0.0206)
Gourieroux, et al.	--	--	121.5927 (0.0000)

Hasil dari uji Lagrange multiplier menunjukkan model yang diterima adalah random effect model (REM). Dapat dilihat nilai Breusch-pagan adalah $0,0000 < 0,05$.

Kesimpulan pemilihan model:

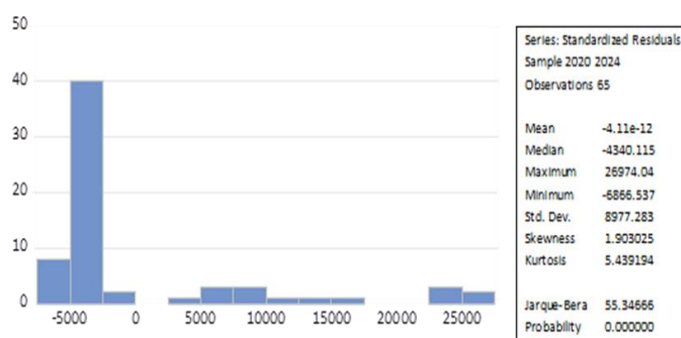
Tabel 4. Kesimpulan Pemilihan Model

Pengujian	CEM	FEM	REM	Keterangan
Uji Chow		V		FEM
Uji Hausman			V	REM
Uji LM			V	REM

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange multiplier dapat disimpulkan bahwa random effect model (REM) akan digunakan dalam analisis regresi data panel untuk penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Nilai probabilitas yang ditunjukkan oleh hasil uji normalitas pada gambar di atas adalah sebesar 0,000000. Hal ini menunjukkan nilai probabilitas $0.000000 < 0.05$ maka tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Hasil Uji t (Parsial)

X1: $0.4207 > 0,05$ (tidak berpengaruh)

X2: $0.0021 < 0,05$ (berpengaruh)

X3: $0.9620 > 0,05$ (tidak berpengaruh)

Hasil Uji F (Simultan)

Karena nilai F hitung $>$ F tabel atau $0.013806 < 0,05$ maka H_1 ditolak artinya H_0 diterima (variabel X secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel Y)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 5. Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 10/29/25 Time: 16:50				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4496.687	3139.925	1.432100	0.1572
X1	0.077284	0.095328	0.810717	0.4207
X2	13.41062	4.176216	3.211189	0.0021
X3	-0.001694	0.035373	-0.047902	0.9620
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			10418.66	0.9789
Idiosyncratic random			1528.781	0.0211
Weighted Statistics				
R-squared	0.158968	Mean dependent var		355.5840
Adjusted R-squared	0.117606	S.D. dependent var		1590.522
S.E. of regression	1494.070	Sum squared resid		1.36E+08
F-statistic	3.843319	Durbin-Watson stat		1.130179
Prob(F-statistic)	0.013806			
Unweighted Statistics				

Seperti terlihat pada tabel sebelumnya, nilai customized R-squared adalah 0,117606. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11,76 persen variansi variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen arus kas operasi, kebijakan dividen dan tingkat utang. Sisanya sebesar 88,24% persen disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak diperhitungkan dalam model.

PEMBAHASAN PENELITIAN

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada sektor keuangan tidak menjadikan arus kas operasi sebagai indikator utama dalam menilai nilai pasar perusahaan. Sektor keuangan cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, kecukupan modal, dan likuiditas berbasis regulasi, sehingga arus kas operasional bukan variabel yang menentukan persepsi investor. Hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Gunawan & Oktavia (2023), yang juga menemukan bahwa arus kas operasi tidak memiliki kaitan kuat dengan nilai perusahaan pada sektor tertentu.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung Signaling Theory, di mana pembagian dividen dianggap sebagai sinyal positif tentang stabilitas keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Investor cenderung menilai bahwa perusahaan yang konsisten membagikan dividen memiliki kesehatan keuangan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Sari & Rahman (2020) dan Jayanti & Iswara (2023), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu penentu utama nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Pengaruh Tingkat Utang terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat utang tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan sektor keuangan (perbankan, pembiayaan, dan asuransi) memiliki struktur modal yang sangat diatur oleh otoritas keuangan, sehingga variasi tingkat utang tidak terlalu memengaruhi persepsi investor.

Selain itu, tingginya tingkat utang di sektor ini sering dianggap wajar karena karakteristik bisnis mereka yang memang bergantung pada pendanaan eksternal. Hal ini membuat rasio utang tidak menjadi sinyal risiko yang kuat bagi investor.

Pengaruh Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Utang secara Simultan

Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun secara parsial hanya kebijakan dividen yang signifikan, kombinasi ketiga variabel tetap memberikan kontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor keuangan saja, melainkan melalui kombinasi variabel mikro perusahaan yang saling terkait.

Tabel 6. Hasil Analisis Parsial dan Simultan

Variabel	t-Statistic	Sig.	Kesimpulan	Pengaruh
X1 (Arus Kas Operasi)	-0.811	0.4207	> 0.05	Tidak signifikan
X2 (Tingkat Utang)	3.211	0.0021	< 0.05	Signifikan
X3 (Kebijakan Dividen)	-0.078	0.9620	> 0.05	Tidak Signifikan
F-Statistik (Simultan)	—	0.0138	< 0.05	Signifikan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Arus Kas Operasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai nilai pasar perusahaan sektor keuangan. Investor cenderung lebih memperhatikan indikator profitabilitas dan stabilitas dividen dibandingkan besarnya arus kas operasi.
2. Kebijakan Dividen (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi sinyal positif (*signaling effect*) bagi investor terhadap prospek dan stabilitas perusahaan.

Pembagian dividen secara konsisten mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap kinerja keuangan perusahaan serta meningkatkan persepsi positif pasar terhadap nilai saham perusahaan.

3. Tingkat Utang (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hal ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan melalui utang pada perusahaan sektor keuangan cenderung stabil dan telah diatur secara ketat oleh regulasi industri, sehingga tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
4. Secara simultan, ketiga variabel independen (Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Utang) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, kombinasi ketiga faktor keuangan tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan yang terjadi selama periode penelitian 2020–2024.
5. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0,1176 menunjukkan bahwa sekitar 11,76% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Utang, sedangkan sisanya sebesar 88,24% dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan kondisi makroekonomi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan sektor keuangan, disarankan untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil dan konsisten, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen menjadi faktor utama yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang teratur akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.
2. Bagi investor, kebijakan dividen dapat dijadikan indikator penting dalam menilai prospek dan stabilitas perusahaan, terutama pada sektor keuangan yang sangat dipengaruhi oleh kepercayaan pasar dan pengelolaan risiko keuangan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, risiko bisnis, serta faktor makroekonomi, guna memperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih kompleks seperti Dynamic Panel Data atau Generalized Method of Moments (GMM) dapat memberikan gambaran yang lebih akurat terhadap hubungan jangka panjang antarvariabel.
4. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung transparansi

DAFTAR PUSTAKA

- Awwaliyah, N. Amaliatun & Hawignyo, Hawignyo (2023). “Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Bank Mandiri Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2022)”. *Jurnal Lentera Akuntansi*, v8 i1. DOI:10.34127/jrakt.v8i1.856.
- Dewi, K. M. P., Putra, I G. C., & Manuari, I A. R. (2021?). “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen”. *KHARISMA*.

- Erinaldi, D. & Hasibuan, H. T. (2024). "The Effect of Financial Performance on Firm Value: Dividend Policy's Moderating Role". *E-Jurnal Akuntansi*. DOI:10.24843/EJA.2024.v34.i05.p20.
- Erinaldi, D., & Hasibuan, H. T. (2024). The Effect of Financial Performance on Firm Value: Dividend Policy's Moderating Role. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(05), 20. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i05.p20>
- Fransisca, C. Y. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2019-2023 (Doctoral dissertation, Universitas Komputer Indonesia).
- Jayanti, F., & Iswara, U. S. (2023). PENGARUH FREE CASH FLOW, LEVERAGE, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(7).
- Jeniwati, M. U. & Pandin, M. Y. R. (2023). "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021". *Jurnal Kajian dan Penalaran Ilmu Manajemen*. DOI:10.59031/jkpim.v1i3.122.
- Lestari, N. R., & Fadjar, A. (2023). The Effect of Operating Cash Flow on Cash Dividends and Stock Prices as Intervening Variables in Mining Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018-2022. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(5). <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.12218>
- Ningrum, L. N. & Prapanca, D. (2024). "Financial Decisions, Profitability, and Dividend Policy Impact on Firm Value: Evidence from IDX Quality 30 Companies". *Academia Open*, Vol 9 No 1. DOI:10.21070/acopen.9.2024.5160.
- Pahlepi, R. A., Kusumastuti, A. D., Mutiasari, A. I. (2023?). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Arus Kas Operasi dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham". *JEMSI*. DOI:10.35870/jemsi.v9i5.1454.