

PENGARUH *FREE CASH FLOW* TERHADAP PERTUMBUHAN LABA PERUSAHAAN

Devi Erianti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata
devierianti1995@yahoo.com

Abstract. *Free Cash Flow (FCF) is the remaining cash flow calculation that is no longer used for operating activities or corporate investment. This study aims to examine the effect of FCF on corporate earnings growth, where on the real condition in the company found that FCF does not always have an effect on the profit growth of the company. The population used in the study are all manufacturing companies listed on the BEI period 2014-2016 and obtained a sample of 32 companies. The hypothesis testing shows that FCF have an insignificant effect on profit growth.*

Keywords: *free cash flow, profit growth*

Abstrak. *Free Cash Flow (FCF) merupakan sisa perhitungan arus kas yang tidak lagi digunakan untuk aktivitas operasi maupun investasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh FCF terhadap pertumbuhan laba perusahaan, di mana pada kondisi riil dalam perusahaan ditemukan bahwa FCF tidak selalu berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016 dan diperoleh sampel sejumlah 32 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier sederhana. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa jumlah FCF memang berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba.*

Kata kunci: *free cash flow, pertumbuhan laba*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan baik itu perusahaan kecil maupun besar tentu selalu ingin untuk terus mengembangkan usahanya dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis sekarang ini. Berbagai cara dilakukan setiap perusahaan untuk berlomba-lomba menghasilkan keuntungan atau profit yang maksimal. Namun, selain profit, pertumbuhan perusahaan di masa mendatang juga penting untuk diperhatikan oleh setiap perusahaan. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan salah satu indikator bagi perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk mampu menciptakan *net present value* tetap positif demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang.

Free Cash Flow (FCF) merupakan selisih dari arus kas operasi dengan belanja modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. *Free cash flow* diperoleh setelah mendanai seluruh kegiatan operasi maupun investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan (Jensen, 1986). Biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan yaitu meliputi biaya bahan baku, biaya proses produksi, biaya

administrasi, biaya gaji karyawan, dan biaya-biaya lain yang mendukung operasional perusahaan. Kemudian, biaya yang berkaitan dengan pendanaan investasi perusahaan meliputi pembelian aset perusahaan serta penanaman modal dalam bentuk saham atau obligasi di pasar modal. FCF dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, serta dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan dana dari FCF untuk membeli kembali saham, maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Demikian halnya jika perusahaan menggunakan FCF untuk membayarkan dividen maka akan menciptakan loyalitas bagi pemegang saham untuk terus berinvestasi. Untuk itu, perusahaan perlu untuk manajemen FCF yang dimilikinya dengan baik agar dapat memberikan kontribusi maksimal terhadap pertumbuhan perusahaan.

White et al (2003) dalam Rosdini(2009) mengatakan dalam teorinya bahwa semakin besar FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan perusahaan,

pembayaran hutang, dan dividen. Tetapi pada kenyataannya, ditemukan bahwa FCF tidak selalu berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Ada perusahaan yang memang memiliki pertumbuhan yang baik dan didukung oleh jumlah FCF yang tinggi, namun ada pula perusahaan yang pertumbuhan perusahaannya baik-baik saja tanpa didukung oleh jumlah FCF yang tersedia. Misalnya, pada perusahaan Unilever, di mana perusahaan ini memiliki jumlah FCF yang sangat tinggi dan mengakibatkan pertumbuhan perusahaannya setiap tahun berada dalam kondisi yang baik (sumber: laporan keuangan tahun 2014-2016 yang diolah). Kemudian contoh lainnya, pada perusahaan Sidomuncul, FCF yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya bernilai negatif, namun kondisi pertumbuhan perusahaannya dinilai baik dan terus mengalami kenaikan setiap tahunnya (sumber: laporan keuangan tahun 2014-2016 yang diolah).

Perbedaan antara teori dengan kondisi nyata di dalam perusahaan ini kemudian menimbulkan kesangsian terhadap teori yang sudah ada. Perusahaan bisa saja menganggap peran FCF menjadi tidak penting sehingga perusahaan tidak lagi memperhatikan maupun mengefisienkan penggunaan FCF tersebut. Padahal, apabila terdapat jumlah FCF yang terlalu tinggi dalam suatu perusahaan dan tidak digunakan dengan baik, maka dapat mengakibatkan munculnya *agency conflict* yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajerial dalam perusahaan sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*). Untuk itu, perlu adanya kejelasan atas peranan FCF sehingga perusahaan dapat memajemen nilai FCF tersebut agar perusahaan dapat berkinerja dengan baik dan maksimal.

Berdasarkan uraian di atas, penulis bermaksud menganalisis kembali mengenai pengaruh FCF terhadap pertumbuhan laba perusahaan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014-2016. Alasan memilih perusahaan manufaktur sebagai objek dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Gantyowati, 1998 dalam Tarjo & Jogiyanto, 2003), sehingga diharapkan akan mampu mendukung penelitian ini untuk mendapatkan hasil yang

lebih akurat. Kemudian, pemilihan sektor industri barang konsumsi dalam perusahaan manufaktur karena bobot pembentuk indeks manufaktur terbesar adalah dari sektor industri barang konsumsi. Tujuan dari penulisan artikel ini adalah untuk mengetahui bagaimana hubungan antara jumlah FCF yang dimiliki oleh perusahaan dengan pertumbuhan laba yang dihasilkan perusahaan tersebut setiap tahunnya sehingga diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat terkait kondisi keuangan perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Free Cash Flow

Jensen (1986) mendefinisikan *Free Cash Flow* (FCF) atau arus kas bebas sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. FCF sering kali menjadi salah satu pemicu adanya konflik perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer suatu perusahaan, di mana ketika FCF tersedia dalam jumlah yang besar, manajer disinyalir akan menghamburkan FCF tersebut dengan *return* yang kecil (Smith & Kim, 1994).

Free cash flow merupakan sisa kas dari aktivitas operasi dikurangi dengan *capital expenditures* yang dibelanjakan oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Menurut Ross et al. (2000), *free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak lagi digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau membiayai investasi pada aset tetap. FCF dapat digunakan sebagai penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin sehat karena mempunyai kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (White et al., 2003 dalam Rosdini, 2009). FCF sangat penting bagi pertumbuhan

perusahaan di masa mendatang dan menjaga *net present value* perusahaan tetap positif.

Rumus FCF menurut Ross et al. (2000), yaitu:

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan (*net working capital*)

Kemudian, Guinan (2010) mengemukakan bahwa FCF dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FCF = AKO - \text{Belanja Modal}$$

Aliran kas operasi merupakan aliran kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan termasuk dalam aktivitas investasi maupun aktivitas pendanaan perusahaan. Aliran kas operasi merupakan kas yang diterima (pemasukan) dan kas yang dibelanjakan (pengeluaran) untuk aktivitas bisnis perusahaan. Pemasukan yang diterima oleh perusahaan dapat bersumber dari hasil penjualan produk atau layanan maupun pinjaman yang digunakan sebagai penunjang modal kerja (*working capital*). Sedangkan pengeluaran perusahaan antara lain digunakan untuk pembayaran gaji pegawai, pembelian bahan baku, biaya listrik, biaya pemeliharaan dan renovasi, biaya distribusi, serta biaya overhead perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan berada dalam kondisi yang sehat dan menguntungkan apabila nilai bersih dari aliran kas operasi bernilai positif.

Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih perusahaan pada aset tetap yaitu aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih awal periode. Pengeluaran modal merupakan biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang kelangsungan aset tetap yang dimiliki perusahaan tersebut.

Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar (*current asset*) dan hutang lancar

(*current liabilities*) perusahaan. Dengan demikian, modal kerja bersih merupakan investasi dalam bentuk kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan yang dikurangi hutang lancar dan digunakan untuk melindungi aktiva lancar perusahaan.

Pertumbuhan Laba

Tujuan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya adalah untuk memaksimalkan laba (*profit*). Pengertian laba secara operasional yaitu selisih antara pendapatan yang diperoleh dari transaksi perusahaan selama satu periode dengan biaya-biaya yang timbul yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Laba merupakan dasar ukuran bagi kemampuan manajemen suatu perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya, di mana laba harus direncanakan dengan baik untuk pencapaian yang maksimal. Kesuksesan suatu perusahaan dinilai dari kemampuan manajemen perusahaan dalam melihat peluang di masa yang akan datang, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian, sasaran utama dari pelaporan keuangan adalah untuk menjabarkan prestasi-prestasi dan pencapaian perusahaan yang disajikan melalui pengukuran laba dan komponen-komponennya.

Pertumbuhan laba diperoleh dengan mengurangi laba pada periode sekarang dengan laba periode sebelumnya yang kemudian dibagi dengan laba periode sebelumnya. Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax / EAT*). Rumus pertumbuhan laba menurut Usman (2003), yaitu:

$$\Delta Y_i = \frac{Y_i - Y_{i-1}}{Y_{i-1}}$$

Keterangan:

ΔY_i = pertumbuhan laba periode ke-t

Y_i = laba perusahaan i pada periode ke-t

Y_{i-1} = laba perusahaan i pada periode t-1

Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan mengatur mengenai hubungan antara *agent*

(manajer) dan *principal* (pemegang saham). Pemegang saham memberikan tugas kepada manajer perusahaan untuk menjalankan bisnis demi kepentingan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham (*shareholder*). Kemudian, manajer memiliki kepentingan yaitu cenderung meningkatkan kesejahteraannya sendiri dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dengan demikian, manajer dan pemegang saham memiliki kepentingannya masing-masing. Hal inilah yang kemudian menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yakni adanya konflik kepentingan, di mana sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak sesuai keinginan pemegang saham. Oleh sebab itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan secara berkala, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan. Kegiatan pengawasan tersebut memerlukan biaya keagenan, di mana biaya ini digunakan untuk mengontrol seluruh aktivitas yang dilakukan oleh manajer sehingga manajer bertindak secara konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976 dalam Affandi, 2015).

Jensen & Meckling (1976) dalam Affandi(2015) menyebutkan ada tiga cara yang dapat digunakan sebagai alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu (1) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, di mana penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan antara kepentingan manajer dan pemegang saham; (2) Meningkatkan pendanaan dengan utang, di mana *debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut; dan (3) Meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa untuk mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

Pengaruh FCF terhadap Pertumbuhan Laba

White et al. (2003) dalam Rosdini(2009) menyebutkan bahwa semakin besar FCF

yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran hutang, dan dividen. Hingga saat ini sudah banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh FCF baik terhadap hutang maupun terhadap dividen. Namun, belum ada penelitian lebih lanjut terkait pengaruh FCF terhadap pertumbuhan perusahaan, khususnya pertumbuhan laba. Di samping itu, pada kondisi riil dalam perusahaanditemukan bahwa FCF tidak selalu berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Ada perusahaan yang memang memiliki pertumbuhan laba yang baik dan didukung oleh jumlah FCF yang tinggi, namun ada pula perusahaan yang pertumbuhan laba perusahaannya baik-baik saja tanpa didukung oleh jumlah FCF yang tersedia. Adanya perbedaan antara teori dengan kondisi nyata di dalam perusahaan inilah yangkemudian mendorong penulis untuk mencoba meneliti kembali teori White et al. (2003) khususnya mengenai pengaruh FCF terhadap pertumbuhan laba perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya dan bukan diusahakan sendiri oleh penulis. Data yang digunakan dalam penelitian berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur pada sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2014-2016. Data ini diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow adalah aliran kas yang merupakan sisa pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Jensen, 1986). Kemudian, Ross et al. (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan

kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak lagi digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang tidak lagi digunakan untuk aktivitas operasi maupun investasi perusahaan dan dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham guna meminimalisir adanya konflik yang mungkin terjadi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Dalam penelitian ini, FCF akan dihitung dengan menggunakan rumus menurut Guinan (2010), yaitu:

$$FCFi,t = AKOi,t - BMi,t$$

Keterangan:

$FCFi,t$ = *Free cash flow* perusahaan i pada tahun ke t

$AKOi,t$ = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun ke t

BMi,t = Belanja modal perusahaan i pada tahun ke t

2) Pertumbuhan Laba

Labanya adalah selisih antara pendapatan yang diperoleh dari transaksi perusahaan selama satu periode dengan biaya-biaya yang timbul yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Laba merupakan tolok ukur bagi manajemen perusahaan dalam mengelola asetnya sehingga menghasilkan pencapaian yang maksimal bagi perusahaan. Pertumbuhan laba adalah perubahan persentase kenaikan laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya. Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax / EAT*). Dalam penelitian ini, pertumbuhan laba akan dihitung dengan menggunakan rumus menurut Usman (2003), yaitu:

$$\Delta Y_i = \frac{Y_i - Y_{i-1}}{Y_{i-1}}$$

Keterangan:

ΔY_i = pertumbuhan laba periode ke- t

Y_i = laba perusahaan i pada periode ke- t

Y_{i-1} = laba perusahaan i pada periode $t-1$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan metode dokumentasi yaitu dengan melakukan pengumpulan data laporan keuangan perusahaan yang telah ada untuk kemudian diolah kembali.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian, sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2016. Dalam penelitian ini, penentuan sampel didasarkan pada kriteria *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara terus-menerus dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara rutin selama periode tahun 2014-2016. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik sebagai persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi berbasis *Ordinary Least Square (OLS)*, di mana uji asumsi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas dan uji heteroskedastisitas. Kemudian, analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan melalui tahap pengukuran data dan dilanjutkan dengan analisis regresi linear berganda yang digunakan sebagai pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_i = \alpha + \beta FCF_i + e$$

Di mana:

α = konstanta

β = koefisien regresi

ΔY_i = pertumbuhan laba

FCF_i = *Free Cash Flow*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan deskripsi mengenai nilai minimum, maksimum, *mean*,

dan standar deviasi masing-masing variabel yang ada dalam penelitian, yaitu FCF (variabel independen) dan pertumbuhan laba (variabel dependen). Berikut merupakan tabel statistik deskriptif yang diolah melalui SPSS:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
Year		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2014	FCF	32	-3458317	9610194	638490,16	2153881,139
	Pertumbuhan laba	32	-2,29753306	,53059633	-,32570057	,68255580
	Valid N (listwise)	32				
2015	FCF	32	-446891	4826607	417277,16	1000941,620
	Pertumbuhan laba	32	-4,33895487	3,55972222	,16896199	1,40539798
	Valid N (listwise)	32				
2016	FCF	32	-377598	13026100	1010455,97	2579469,939
	Pertumbuhan laba	32	-6,30497132	1,34349454	-,17152145	1,41687812
	Valid N (listwise)	32				

Sumber: data sekunder yang telah diolah kembali

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat bahwa variabel FCF selama tiga tahun periode pengamatan yaitu tahun 2014 sampai dengan 2016 selalu menghasilkan nilai minimum yang negatif. Pada tahun 2014 nilai terendah FCF dialami oleh PT. Gudang Garam, Tbk dengan nilai FCF sebesar -3.458.317 (dalam jutaan rupiah). Nilai terendah FCF pada tahun 2015 adalah pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dengan nilai FCF sebesar -446.891 (dalam jutaan rupiah). Untuk nilai terendah FCF pada tahun 2016 yaitu pada PT. Indofarma, Tbk dengan nilai FCF sebesar -377.598 (dalam jutaan rupiah). Selama tahun 2013 sampai 2014, merupakan masa belanja modal bagi perusahaan PT. Gudang Garam, Tbk di mana perusahaan ini melakukan pembelian terhadap mesin-mesin baru yang mengakibatkan pengeluaran atas belanja modal perusahaan menjadi cukup tinggi hingga melebihi jumlah kas bersih dari aktivitas operasinya. Jumlah belanja modal perusahaan Gudang Garam pada tahun 2014 yakni mencapai sekitar Rp 5,7 triliun sedangkan total ekuitas yang dimiliki perusahaan hanya sebesar Rp 2,5 triliun. Hal inilah yang mengakibatkan nilai FCF pada PT. Gudang Garam, Tbk bernilai negatif pada

tahun 2014 dan menjadi nilai terendah dari keseluruhan obyek penelitian.

Kemudian, untuk nilai maksimum atau nilai tertinggi variabel FCF pada tahun 2014 dan 2016 dialami oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk yaitu mencapai sebesar 9.610.194 (dalam jutaan rupiah) pada tahun 2014 dan sebesar 13.026.100 (dalam jutaan rupiah) pada tahun 2016. Hal ini disebabkan adanya kenaikan jumlah arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi pada tahun-tahun tersebut sedangkan pengeluaran perusahaan untuk belanja modalnya rendah, khususnya pada tahun 2016 di mana biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk investasi dinilai sangat rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Selain itu, nilai penerimaan kas atas piutang yang cukup besar menjadi salah satu penyebab arus kas dari aktivitas operasi mengalami peningkatan. Pada tahun 2015, nilai tertinggi FCF yaitu pada PT. Unilever Indonesia, Tbk sebesar 4.826.607 (dalam jutaan rupiah).

Nilai *mean* atau rata-rata variabel FCF selama tiga tahun periode pengamatan sebesar 688.741 (dalam jutaan rupiah) dengan standar deviasi sebesar 2.018.045 (dalam jutaan rupiah). Dalam hal ini, data

variabel FCF pada industri barang konsumsi ini cukup berfluktuatif dari tahun ke tahun di mana memiliki rentang nilai minimum dan maksimum yang cukup besar dan juga memiliki standar deviasi yang tinggi.

Variabel pertumbuhan laba memiliki nilai terendah atau minimum pada tahun 2014 yaitu sebesar -2,30 pada PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk dan untuk tahun 2015 pada PT. Martina Berto, Tbk sebesar -4,34. Kemudian, pada tahun 2016, nilai pertumbuhan laba terendah sebesar -6,30 yakni pada PT. Mustika Ratu, Tbk yang merupakan nilai terendah selama periode pengamatan. Pertumbuhan laba Mustika Ratu yang rendah ini disebabkan oleh penjualan perusahaan yang terus mengalami penurunan selama beberapa tahun terakhir diikuti dengan beban usaha yang cukup tinggi per tahunnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya juga terus menurun dan bahkan mengalami kerugian cukup besar pada tahun 2016 yakni mencapai sekitar Rp 5,5 miliar.

Nilai tertinggi (maksimum) variabel pertumbuhan laba pada tahun 2014 yaitu pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dengan tingkat pertumbuhan laba sebesar 0,53 dan untuk tahun 2015 yakni pada PT. Indofarma, Tbk sebesar 3,56 yang merupakan tingkat pertumbuhan laba tertinggi selama periode pengamatan. Pertumbuhan laba perusahaan

Indofarma yang tinggi ini disebabkan oleh kenaikan penjualan perusahaan yang cukup drastis pada tahun 2015 tersebut sehingga berdampak pada kenaikan laba bersih yang signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Kemudian, pada tahun 2016, tingkat pertumbuhan laba tertinggi yakni pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk sebesar 1,34.

Nilai *mean* atau rata-rata variabel pertumbuhan laba selama tiga tahun periode pengamatan yaitu sebesar -0,109 dengan standar deviasi sebesar 1,22. Data variabel pertumbuhan laba ini dapat dikatakan cukup stabil selama periode pengamatan di mana memiliki rentang nilai minimum dan maksimum yang tidak terlalu besar dengan standar deviasi yang rendah.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam hal ini bertujuan untuk menguji normalitas data dengan melihat apakah variabel dependen (pertumbuhan laba) dan variabel independen (FCF) dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam pengujian ini, nilai signifikansi atau probabilitas harus lebih besar dari $\alpha = 5\%$ untuk memenuhi syarat normalitas data. Berikut merupakan hasil uji normalitas pada model penelitian dengan menggunakan Gretl:

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas Residual

UJI NORMALITAS RESIDUAL		
Model	χ^2	p-value
$\Delta Y = \alpha + \beta FCF + e$	33,0227	6,74842e-008
Null hypothesis: error is normally distributed		

Sumber: data sekunder yang telah diolah kembali

Berdasarkan tabel hasil perhitungan uji normalitas di atas, dapat dilihat bahwa data yang digunakan dalam model pengujian ini tidak terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi (*p-value*) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ sebagai syarat normalitas data. Cohen et al (2013) dalam Williams, Grajales, & Kurkiewicz(2013) mengungkapkan bahwa pengujian normalitas diperlukan dan menjadi penting pada data dengan sampel kecil. Kemudian, Williams et al.(2013) sendiri mengatakan bahwa semakin besar sampel,

maka (non)normalitas residual menjadi kurang penting untuk diperhitungkan. Data pada penelitian ini dapat dikatakan termasuk dalam sampel yang cukup besar sehingga data yang tidak berdistribusi normal tidak akan terlalu mempengaruhi hasil penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain, di manapengujian heteroskedastisitas ini penting

dilakukan pada data *cross-section* di mana seringkali terdapat perbedaan yang cukup besar pada perbandingan data antar industri. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White di mana data dikatakan bebas heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji White ini dilakukan dengan meregresi residual kuadrat (μ^2) dengan

variabel bebas, variabel bebas kuadrat, dan perkalian variabel dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\mu^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_1^2 + \alpha_4 X_2^2 \dots + \alpha_n X_n + e$$

Berikut merupakan hasil perhitungan uji heteroskedastisitas pada model penelitian dengan menggunakan Gretl:

Tabel 3. Pengujian Heteroskedastisitas

UJI HETEROSKEDASTISITAS WHITE		
Model	LM	p-value ($x^2 > LM$)
$\Delta Y = \alpha + \beta FCF + e$	1,07563	0,584024
Null hypothesis: heteroskedasticity not present		

Sumber: data sekunder yang telah diolah kembali

Berdasarkan tabel hasil perhitungan uji heteroskedastisitas di atas, maka dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*p-value*) pada model regresi dalam penelitian adalah lebih besar

dari $\alpha = 5\%$ di mana hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas yang dapat mengganggu regresi pada penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Hasil Pengujian OLS Model Regresi

Model 1: OLS, using observations 1-96				
Dependent variable: pertumbuhan laba				
Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
Const	-0.150147	0.131989	-1.1376	0.25819
Fcf	5.91329e-08	6.21896e-08	0.9508	0.34412
Mean dependent var	-0.109420	S.D. dependent var	1.222619	
Sum squared resid	140.6530	S.E. of regression	1.223237	
R2	0.009527	Adjusted R2	-0.001010	
F(1; 94)	0.904113	P-value(F)	0.344120	

Sumber: data sekunder yang telah diolah kembali

Pengujian hipotesis dalam hal ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen (FCF) terhadap variabel dependen (pertumbuhan laba). Variabel independen dapat dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila memiliki nilai signifikansi (*p-value*) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Berikut merupakan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linear sederhana:

Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*p-value*) adalah sebesar 0,344120 atau lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% maka FCF dikatakan berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. Nilai *R-squared* adalah sebesar 0,009527 yang artinya variabel FCF tidak mampu untuk menjelaskan keragaman atau *varians* dari pertumbuhan

laba karena memiliki nilai *R-squared* yang terlalu kecil.

Pembahasan

Dalam teori yang dikemukakan oleh White et al. (2003) dalam Rosdini(2009) di mana disebutkan bahwasemakin besar FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran hutang, dan dividen. Beberapa penelitian telah berhasil membuktikan bahwa FCF memiliki pengaruh terhadap hutang maupun dividen suatu perusahaan. Misalnya, pada penelitian yang dilakukan oleh Faisal(2004) dan Affandi(2015) yang menemukan bahwa FCF berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Selanjutnya, penelitian oleh Lucyanda & Lilyana(2012) dan Meylina(2015) menemukan bahwa FCF berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini mengenai pengaruh FCF terhadap pertumbuhan laba perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan di mana nilai signifikansi (*p-value*) yang dihasilkan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ sebagai syarat signifikansi yaitu sebesar 0,344120. Hal ini berarti bahwa FCF berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat pertumbuhan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan demikian, teori White et al. (2003) mengenai hubungan FCF dengan pertumbuhan perusahaan, khususnya pertumbuhan laba belum terbukti untuk perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang merupakan sampel dalam penelitian ini. Hal ini sesuai dengan dugaan awal penulis sebagaimana yang telah dijelaskan pada pendahuluan, di mana terdapat perbedaan antara teori dan kenyataan mengenai hubungan FCF dan pertumbuhan laba, seperti pada perusahaan Unilever dan perusahaan Sidomuncul yang dijadikan contoh pada latar belakang penelitian ini.

Free cash flow merupakan sisa perhitungan arus kas yang tidak lagi digunakan untuk aktivitas operasi maupun investasi perusahaan dan dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham guna meminimalisir adanya konflik yang mungkin

terjadi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dan beberapa penelitian terdahulu mengenai FCF, dapat disimpulkan bahwa penggunaan FCF dapat digunakan untuk menentukan kebijakan hutang maupun kebijakan dividen suatu perusahaan, namun besarnya jumlah FCF yang tersedia dalam perusahaan tidak berdampak pada pertumbuhan laba yang dihasilkan perusahaan pada periode tertentu.

KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, ditemukan bahwa FCF berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya jumlah FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan maupun penelitian selanjutnya terkait kondisi keuangan perusahaan. Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan
Jumlah FCF yang tersedia dalam suatu perusahaan memang tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Namun, hal ini tidak berarti bahwa perusahaan tidak perlu memperhatikan serta manajemen FCF-nya dengan baik. FCF dalam suatu perusahaan tetap penting diperhatikan dalam perusahaan untuk menghindari kemungkinan terjadinya *agency conflict*, di mana untuk meminimalisir konflik tersebut perusahaan dapat menggunakan alternatif seperti meningkatkan pendanaan dengan hutang maupun dengan membayarkan

- dividen kepada para pemegang saham.
2. Bagi penelitian selanjutnya Bagi penelitian dengan topik serupa di masa mendatang dapat mencoba untuk meneliti mengenai pengaruh FCF terhadap pertumbuhan perusahaan selain dari sisi laba, misalnya pertumbuhan penjualan perusahaan. Kemudian, penelitian selanjutnya juga dapat menambah jumlah sampel serta periode pengamatan sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, C. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Faisal, M. (2004). Pengaruh Free Cash Flow, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Bisnis*, 13(2), 119–128.
- Guinan, J. (2010). *INVESTOPEDIA : Cara Mudah Memahami Istilah Investasi* (1st ed.). Jakarta: Hikmah.
- Jensen, M. C. (1986a). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1986b). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Lucyanda, J., & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138.
- Meylina, F. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ-45*. Universitas Sumatera Utara.
- Rosdini, D. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy*. Universitas Padjajaran Bandung.
- Ross, S. ., Westerfield, R. ., & Jordan, B. . (2000). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Smith, R. L., & Kim, J. H. (1994). The Combined Effects of Free Cash Flow and Financial Slack of Bidder and Target Stock Returns. *Journal of Buisness*, 1–17.
- Tarjo, & Jogiyanto. (2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Akuntansi Dan Keuangan*.
- Usman, B. (2003). Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Bank-Bank di Indonesia. *Media Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(1).
- Williams, M. N., Grajales, C. A. G., & Kurkiewicz, D. (2013). Assumptions of Multiple Regression: Correcting Two Misconceptions. *Practical Assesment, Research & Evaluation*, 18(11).