

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *PROFITABILITAS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2024**

Niken Simamora<sup>1</sup>, Diana Hasyim<sup>2</sup>

Manajemen ,Fakultas Ekonomi,Universitas Negeri Medan

Email : [nikensimamora@gmail.com](mailto:nikensimamora@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor manufaktur periode 2017–2024. Sampel penelitian ditentukan melalui metode purposive sampling sehingga diperoleh 22 perusahaan dengan periode pengamatan selama delapan tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel serta analisis jalur (path analysis) dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, free cash flow dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), Kebijakan dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan, tetapi mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci :** Arus Kas Bebas, Return on Assets, Nilai Perusahaan

**ABSTRACT**

This study aims to examine the effect of free cash flow and profitability on firm value with dividend policy as a intervening variable in manufacturing companies during the 2017–2024 period. The sample was determined using a purposive sampling method, resulting in 22 companies with an eight-year observation period. The analytical techniques employed include panel data regression and path analysis, using Eviews 12 software. The findings reveal that free cash flow (FCF) has no effect on dividend policy (DPR), while profitability (ROA) has a significant effect on dividend policy. Furthermore, free cash flow and profitability significantly affects firm value. Dividend policy has a positive and significant effect on firm value. However, dividend policy is unable to mediate the effect of free cash flow on firm value, but it is able to mediate the effect of profitability on firm value.

**Keywords:** Free Cash Flow, Profitabilitas, Firm Value

**1. PENDAHULUAN**

Tiap organisasi dibangun bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan operasional, mencapai ekspansi yang signifikan, dan memastikan keberlangsungan jangka panjang. Guna menggapai target tersebut, perusahaan harus

mengoptimalkan mutu mereka melalui pengelolaan keuangan yang unggul. Keputusan keuangan punya dampak langsung pada keseluruhan mutu perusahaan. Dikarenakan itu, manajemen keuangan yang solid sangat krusial untuk menjamin perkembangan dan keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Kualitas perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, yang menggambarkan upaya maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham seiring dengan meningkatnya kurs saham. Makin naik kurs saham, makin banyak imbal hasil diterima oleh investor. Nilai perusahaan yang tinggi menaikkan kepercayaan investor pada perusahaan. Nilai organisasi merepresentasikan optimalisasi aset yang dimiliki perusahaan, sementara harga saham mencerminkan kompetensi manajerial dalam pengelolaan aset (Sri Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan krusial sebab memperlihatkan keberhasilan perusahaan, yang memengaruhi persepsi investor. Untuk menaikkan nilai perusahaan, manajemen korporat harus mengambil keputusan pendanaan yang optimal dan merumuskan kebijakan dividen yang tepat. (Putra dan Lestari, 2016).

Dalam konteks industri manufaktur di Indonesia, nilai perusahaan menjadi aspek krusial yang mencerminkan daya tarik investasi serta prospek pertumbuhan bidang tersebut. Berdasarkan data dari Kementerian Perindustrian yang dikutip dari portal berita [Indonesia.Go.id](https://indonesia.go.id) (<https://indonesia.go.id>), bidang industri manufaktur mengalami lonjakan signifikan dalam realisasi investasinya selama era 2014-2023. Pada tahun 2014, nilai investasi di bidang industri pengolahan nonmigas tercatat sejumlah Rp186,79 triliun, dan meningkat tajam hingga Rp565,25

triliun pada tahun 2023. Secara kumulatif, total investasi dalam bidang ini selama satu dekade.

## 2. KAJIAN TEORI

### Agency Theory

Teori keagenan awalnya diperkenalkan oleh Alchian dan Demsetz pada tahun 1972, lalu dilanjutkan oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976. Ajaran ini memaparkan bahwasanyasanya relasi keagenan tampak saat pihak principal (individu kelompok) menunjuk pihak lain yang dinamakan agen untuk menjalankan tugas tertentu sekaligus memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan (Tauhid & Sutisna, 2024). Hubungan antara manajemen dan pemegang saham harus dibangun secara tepat, dengan dasar kepercayaan pada kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan sesuai dengan mandat dari pemilik. Manajemen punya akses pada informasi paling rinci tentang operasional internal perusahaan, sementara pemegang saham bergantung pada laporan keuangan yang disusun oleh manajemen (Novitasari et al., 2022).

### Signalling Theory

Menurut (Ghozali, 2020:166) Ajaran sinyal, ditemukan oleh Spence pada tahun 1973, menjelaskan bagaimana dua pihak bertindak ketika mereka memperoleh informasi yang berbeda. Perusahaan menyajikan

laporan keuangan ke pihak luar sebagai sinyal tentang sintkas yang dipilih oleh manajemen untuk menggenapi harapan investor (Hapsoro & Falih, 2020). Target dari penyampaian sinyal tersebut yakni untuk meyakinkan pemangku kekrusialan eksternal, khususnya pasar, agar melakukan penilaian ulang pada organisasi. Profitabilitas yakni indikator yang umum digunakan untuk menarik minat investor. Level profitabilitas yang tinggi mendorong investor untuk menaruh modal, agar menaikkan kurs saham. Keahlian perusahaan memperoleh laba optimal berdampak positif pada profitabilitas, yang nantinya berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan (Jariah, 2016).

### **Relevance Theory**

James E. Walter (1956) menyatakan keputusan dividen mempengaruhi nilai perusahaan sehingga disebut teori relevansi. Krusialnya hubungan antara level pengembalian internal suatu perusahaan dan biaya modal saat menentukan kebijakan dividen yang mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham (Bello et al., 2020). Model dividen Walter menyatakan bahwasanya selama tingkat keuntungan yang dihasilkan dari reinvestasi laba ditahan melebihi tingkat pengembalian rata-rata, maka reinvestasi tersebut akan berkontribusi positif pada kenaikan nilai saham atau nilai perusahaan secara keseluruhan.

Artinya, perusahaan yang mampu mengelola kembali labanya secara efisien akan menaikkan kesejahteraan pemegang saham melalui apresiasi harga saham.

## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

### **Lokasi Dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini diaplikasikan dengan memakai data sekunder dari perusahaan bidang manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) era 2017 - 2024, didapat dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pengumpulan data dimulai pada bulan Mei 2025 dan berlangsung hingga seluruh informasi yang diperlukan berhasil diperoleh.

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini yakni penelitian dasar yang memakai metode kuantitatif. Teknik kuantitatif dipakai untuk mengkaji populasi atau kelompok tertentu dengan menerapkan instrumen serta analisis data dalam bentuk angka, grafik, dan tabel guna menguji teori (Sugiyono, 2013).

### **Populasi Dan Sampel**

Sugiyono (2015:297) mendefinisikan populasi sebagai daeah generalisasi memuat objek atau individu dengan ciri dan atribut tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dikaji, sehingga dapat diambil kesimpulan. Di penelitian ini, populasi

terdiri dari perusahaan manufaktur yang tercatat di papan utama Bursa Efek Indonesia (BEI) selama era 2017 hingga 2024.

Sampel yakni pemilihan unsur-unsur dari populasi berdasarkan kuantitas dan karakteristik (Sugiono, 2015:297). Maka dari itu pemilihan sampel dilaksanakan dengan hati-hati dan sampel yang terpilih diyakini mampu mewakili populasi atau sebagai representatif dari populasi. Untuk penetapan sample pada penelitian ini maka dilaksanakan dengan memakai teknik purposive sampling. Purposive sampling ialah teknik dalam mengambil sampel yang harus didasari dengan ketentuan tertentu sehingga dapat selaras dengan kekrusialan dan maksud penelitian. Dikarenakan itu, penetapan sampel harus dilakukan hati-hati, dan sampel yang dipilih harus dianggap mewakili populasi. Penentuan sampel di penelitian ini diaplikasikan melalui teknik purposive sampling. Teknik ini yakni cara pemilihan sampel berdasarkan ciri tertentu yang ditentukan agar selaras dengan target dan kebutuhan penelitian.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### **Pengaruh Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya, terkait dengan kebijakan dividen, variabel free cash flow (FCF) punya koefisien sejumlah  $-0,001241$  dan nilai probabilitas sejumlah  $0,9674 > 0,05$ .

Karena angka tersebut memperlihatkan bahwasanya FCF tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Akibatnya, tingkat arus kas bebas suatu perusahaan tidak berpengaruh pada besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Secara konseptual, kondisi keuangan yang menjadi dasar pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen tidak secara langsung tercermin dalam arus kas bebas. Hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya, dalam konteks kebijakan dividen, variabel arus kas bebas (FCF) punya koefisien sejumlah  $-0,001241$  dan nilai probabilitas sejumlah  $0,9674$ , yang lebih besar dari  $0,05$ . Angka ini mengindikasikan bahwasanya FCF tidak punya pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen. Dikarenakan itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak. Dengan demikian, tingkat arus kas bebas suatu perusahaan tidak memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Secara konseptual, arus kas bebas tidak secara langsung mencerminkan kondisi keuangan yang menjadi dasar pengambilan keputusan dalam kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena arus kas bebas dihitung dari laba operasional setelah dikurangi belanja modal bersih dan kewajiban perusahaan. Hal ini disebabkan karena arus kas bebas berasal dari laba operasi setelah dikurangi pengeluaran modal bersih dan komitmen perusahaan. Dikarenakan itu, dana yang tersisa lebih sering dialokasikan kembali untuk investasi, pemenuhan kewajiban, atau ekspansi usaha, bukan untuk dibagikan sebagai dividen.

Dari perspektif teori keagenan (agency theory), semakin besar arus kas

bebas yang tersedia justru memperbesar peluang timbulnya konflik keagenan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajer punya kecenderungan untuk memanfaatkan manajerial opportunity dalam memakai kelebihan kas tersebut pada proyek-proyek investasi yang tidak selalu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham, atau untuk kekrusialan lain yang menguntungkan pihak manajemen. Kondisi ini menyebabkan dana tidak dialokasikan untuk pembayaran dividen, sehingga besarnya FCF tidak berimplikasi pada meningkatnya kebijakan dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan temuan (Sari et al., 2018) yang menyatakan bahwasanya FCF tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen karena manajemen lebih memprioritaskan penggunaan arus kas bebas untuk kegiatan investasi kembali. Selaras dengan hal tersebut, (Dabboussi, 2024) juga memperlihatkan bahwasanya agency cost dari FCF dapat mengurangi alokasi kas untuk dividen, terutama ketika manajerial punya keleluasaan besar dalam mengendalikan keputusan keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwasanya besarnya arus kas bebas tidak menjamin naiknya dividen yang dibagikan kepada investor, karena dana tersebut lebih cenderung digunakan kembali oleh manajemen untuk kekrusialan reinvestasi maupun aktivitas operasional lainnya.

### **Profitabilitas Dengan Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil analisis, variabel profitabilitas memperlihatkan nilai probabilitas sejumlah 0,0000 yang berada

di bawah ambang signifikansi 0,05, serta punya koefisien sejumlah 0,497398. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan pada kebijakan dividen, sehingga hipotesis alternatif ( $H_{a2}$ ) dapat diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menaikkan distribusi dividen kepada para pemegang saham.

Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), pencapaian laba yang tinggi mencerminkan upaya perusahaan dalam menyampaikan sinyal positif kepada pasar terkait kondisi keuangan saat ini dan prospek bisnis ke depan. Perusahaan yang punya tingkat profitabilitas yang tinggi memperlihatkan kapasitas untuk menghasilkan laba secara berkelanjutan, sehingga mampu melakukan pembayaran dividen secara konsisten, bahkan berpotensi meningkat dari waktu ke waktu. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin kuat sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor bahwasanya perusahaan punya kinerja yang solid, arus kas yang memadai, serta prospek pertumbuhan yang menguntungkan. Naiknya profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) memperlihatkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba.

ROA yang tinggi berkorelasi dengan meningkatnya kebijakan dividen, sebab laba yang diperoleh dapat digunakan tidak hanya untuk reinvestasi, tetapi juga untuk memberikan manfaat lebih kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen. Temuan ini selaras dengan (Irawan & Ruslim, 2023) yang menemukan bahwasanya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dengan

kebijakan dividen pada perusahaan bidang manufaktur di Indonesia. Temuan serupa juga didukung oleh (Siahaan, 2024) mendukung kesimpulan serupa, dengan menekankan bahwasanya laba perusahaan memberikan sinyal yang lebih kuat kepada investor mengenai keamanan dan keberlanjutan pembayaran dividen

### **Pengaruh Free Cash Flow Dengan Nilai Perusahaan**

"Hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya variabel free cash flow (FCF) punya koefisien sejumlah 0,746781 dan nilai probabilitas sejumlah 0,0000 ( $<0,05$ ) dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwasanya FCF berpengaruh positif dan besar pada nilai perusahaan, sehingga  $H_0$  dapat diterima. Dengan kata lain, arus kas bebas perusahaan menaikkan nilai perusahaan, yang tercermin dari meningkatnya kepercayaan investor dan harga saham di pasar. Dalam konteks teori sinyal (signaling theory), arus kas bebas yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi perusahaan dalam menghasilkan kas setelah memenuhi kewajiban operasional dan pengeluaran modal. Arus kas bebas yang tinggi memperlihatkan bahwasanya perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil, punya fleksibilitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, serta mampu melakukan reinvestasi atau ekspansi tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal. Sinyal ini menaikkan kepercayaan investor pada prospek masa depan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada naiknya nilai perusahaan di pasar.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Amanda & Harti Budi Yanti, 2025) yang memperlihatkan bahwasanya arus kas bebas yang efisien mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kesehatan finansial dan menaikkan kepercayaan investor. Dengan demikian, arus kas bebas berfungsi sebagai indikator krusial yang memperlihatkan efisiensi manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Semakin besar arus kas bebas yang dihasilkan, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor mengenai kesehatan dan prospek jangka panjang perusahaan. Hal ini mendorong naiknya nilai perusahaan karena investor mengevaluasi perusahaan mampu memberikan return yang stabil dan berkelanjutan.

### **Pengaruh Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan**

Hasil uji  $t$  memperlihatkan bahwasanya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dengan koefisien sejumlah 0,861309 dan nilai probabilitas sejumlah 0,0011  $< 0,05$ . Dengan demikian, hipotesis  $H_4$  yang menyatakan bahwasanya profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA), maka semakin besar pula nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q. Temuan ini konsisten dengan Teori Sinyal (Signaling Theory), yang menyatakan bahwasanya organisasi dengan tingkat profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif kepada investor. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba, sehingga

menaikkan kepercayaan investor pada kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil yang lebih tinggi di masa depan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan empiris yang menemukan bahwasanya profitabilitas punya pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwasanya semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar pula pertumbuhan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) terbukti berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi DPR yang ditetapkan perusahaan, semakin besar kepercayaan investor dengan prospek kinerja perusahaan, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen, sebab hal tersebut memberikan kepastian dengan pengembalian investasi. Semakin tinggi dividen yang diberikan, perusahaan akan dipersepsikan punya kinerja yang baik dan menguntungkan, sehingga menaikkan penilaian pasar yang tercermin melalui harga saham.

Berdasarkan landasan teori, temuan ini selaras dengan teori relevansi dividen yang dikemukakan oleh Walter (1956), yang menekankan krusialnya keputusan pembagian dividen dalam menentukan nilai perusahaan karena mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen yang berkelanjutan sering kali dianggap sebagai

indikasi bahwasanya perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik dengan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga menaikkan kepercayaan investor. Kesimpulan ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh (Bello et al., n.d.) yang memperlihatkan bahwasanya kebijakan dividen punya pengaruh yang cukup besar dalam menaikkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Free Cash Flow Dengan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bidang Manufaktur Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening**

Berdasarkan hasil penelitian, nilai  $t$  hitung yang diperoleh yakni 0,04090774, yang lebih kecil dari nilai  $t$  tabel sejumlah 2,07387. Dikarenakan itu, kebijakan dividen tidak berperan sebagai penyangga antara free cash flow dan nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwasanya kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening dalam hubungan tersebut. Kondisi ini terjadi karena perusahaan cenderung mempertahankan free cash flow di bawah kendali manajemen dan memakainya sebagai sumber pembiayaan internal untuk investasi, daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Akibatnya, perubahan kinerja perusahaan yang menghasilkan free cash flow tidak secara langsung menaikkan kesejahteraan investor, sehingga menurunkan persepsi nilai perusahaan di mata pasar.

Secara teoritis, temuan ini selaras dengan teori keagenan (agency theory) yang menyatakan bahwasanya tingginya free cash flow dalam suatu perusahaan tidak menjamin akan dibagikan sebagai

dividen. Sebaliknya, manajer punya kecenderungan untuk mengalokasikan kelebihan modal pada proyek-proyek yang mungkin tidak memberikan manfaat bagi investor. Tindakan semacam ini dapat menimbulkan konflik kekrusialan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga menurunkan nilai perusahaan di mata publik dan investor. Temuan penelitian ini mengonfirmasi temuan yang menyatakan bahwasanya kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara free cash flow dan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bidang Manufaktur Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening**

Berdasarkan temuan dari Uji Sobel, nilai  $t$  hitung yang diperoleh yakni 3,061183, yang lebih tinggi dari nilai  $t$  tabel sejumlah 2,073873. Hal ini memperlihatkan bahwasanya kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen terbukti berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Return on Assets (ROA) dan Tobin's  $Q$ . Temuan ini diperkuat oleh penelitian (Kristianti, Dian at all., 2020) yang memberikan bukti bahwasanya kebijakan dividen berhasil memediasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Teori agensi menjelaskan bahwasanya dividen dapat mengatasi konflik kekrusialan antara manajemen dan pemegang saham dengan mendistribusikan keuntungan sebagai dividen, sehingga menaikkan nilai perusahaan. Keuntungan dapat menaikkan kesejahteraan pemegang saham melalui dua cara, yakni

melalukenaikan harga saham dan distribusi dividen. disatu sisi, keuntungan dapat secara langsung menaikkan kesejahteraan pemegang saham melalui kenaikan harga saham, karena hal ini berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga mendorong kenaikan harga saham.

Di sisi lain, profitabilitas secara tidak langsung dapat menaikkan kesejahteraan pemegang saham dari pembagian dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan (Satria, 2021) yang menyatakan bahwasanya profitabilitas berpengaruh dengan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan krusial sebagai mekanisme transmisi yang menghubungkan profitabilitas dengan naiknya nilai perusahaan.

#### **5. KESIMPULAN DAN SARAN** **Kesimpulan**

Bidang manufaktur memegang peranan krusial dalam mendukung pertumbuhan perekonomian nasional, terutama karena kontribusinya dengan penciptaan lapangan kerja, naiknya ekspor, serta perputaran rantai pasok domestik. Perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mencakup berbagai industri, seperti makanan dan minuman, tekstil dan garmen, kimia, farmasi, logam, otomotif, serta barang konsumsi lainnya. Karakteristik utama bidang ini yakni menghasilkan barang yang siap dikonsumsi maupun dijadikan input bagi industri lain, sehingga kinerjanya punya multiplier effect yang besar dengan perekonomian.



Dalam penelitian ini, bidang manufaktur dipilih karena punya struktur biaya yang kompleks, intensitas penggunaan aset tetap yang tinggi, serta kebutuhan pendanaan yang signifikan. Kondisi tersebut menjadikan kebijakan keuangan khususnya yang berkaitan dengan arus kas bebas, profitabilitas, dan kebijakan dividen—sebagai faktor krusial dalam menentukan nilai perusahaan. Dikarenakan itu, mengkaji pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sangat relevan dan signifikan. Penelitian ini bertarget untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas pada nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, pada perusahaan industri yang tercatat di BEI selama era 2017 hingga 2024. Nilai perusahaan mencapai titik terendah pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19 yang menghambat aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi. Memasuki tahun 2021, kinerja perusahaan manufaktur mulai memperlihatkan pemulihan yang ditandai dengan naiknya nilai perusahaan, meskipun tren tersebut kembali mengalami penurunan hingga tahun 2023. Kondisi fluktuatif ini menegaskan krusialnya pengujian variabel-variabel internal perusahaan, khususnya free cash flow, profitabilitas, dan kebijakan dividen, untuk memahami bagaimana faktor-faktor keuangan memengaruhi nilai perusahaan dalam menghadapi dinamika makroekonomi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, arus kas bebas punya pengaruh yang cukup besar pada nilai perusahaan,

yang mengindikasikan bahwasanya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas dapat menaikkan pandangan investor pada kinerja perusahaan." Demikian pula, profitabilitas terbukti dapat menaikkan nilai perusahaan, yang berarti bahwasanya laba yang lebih tinggi dapat mendorong naiknya nilai pasar perusahaan di mata investor. Kebijakan dividen juga berdampak positif pada nilai perusahaan karena pembayaran dividen dipandang sebagai bentuk kepastian imbal hasil bagi investor, yang dapat menaikkan harga saham dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan krusialnya peran profitabilitas sebagai faktor yang berkontribusi dengan kebijakan dividen maupun nilai perusahaan, sekaligus mengonfirmasi fungsi kebijakan dividen sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sebaliknya, free cash flow meskipun berpengaruh langsung dengan nilai perusahaan, tidak terbukti memengaruhi kebijakan dividen maupun dimediasi oleh kebijakan dividen, sesuai dengan pandangan teori agensi yang menekankan adanya potensi konflik kekrusialan antara manajer dan pemegang saham.

### **Saran**

Adapun saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dan pembahasan dari bab sebelumnya yakni sebagai berikut :

1. Bagi investor, temuan penelitian memperlihatkan bahwasanya profitabilitas dan kebijakan dividen yakni indikator krusial dalam mengevaluasi prospek

suatu perusahaan. Dikarenakan itu, sebelum mengambil keputusan investasi, investor disarankan untuk menganalisis profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan selain memperhatikan arus kas bebas. Hal ini krusial karena dividen yang stabil dan laba yang konsisten dapat menjadi indikator positif pada profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini mengungkapkan bahwasanya kebijakan dividen punya peran strategis dalam menaikkan nilai perusahaan, khususnya ketika perusahaan punya tingkat profitabilitas yang tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan sebaiknya menjaga stabilitas profitabilitas dan konsistensi dalam pembagian dividen, karena kedua elemen tersebut dapat menaikkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan di pasar. Selain itu, manajemen perlu mengelola arus kas bebas secara bijak untuk meminimalkan kesan adanya konflik kekrusialan antara manajer dan pemegang saham, sebagaimana dipaparkan dalam teori agensi.

Bagi pembaca dan peneliti selanjutnya, Penelitian ini dapat membantu dalam memahami keterkaitan antara arus kas bebas, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Penelitian di masa depan diharapkan dapat memperluas cakupan dengan menambahkan variabel lain seperti leverage, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan, sehingga menghasilkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Kelemahan dari penelitian ini terletak pada jumlah variabel yang terbatas serta era observasi yang mungkin belum sepenuhnya mencerminkan dinamika jangka panjang dari kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Selain itu, karena penelitian ini hanya menganalisis data dari satu bidang industri, generalisasi temuan ke bidang lain perlu dilakukan dengan hati-hati. Dikarenakan itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memakai rentang waktu yang lebih panjang, sampel lintas bidang, serta mempertimbangkan

variabel lain yang berpotensi memengaruhi hubungan antar karakteristik yang diteliti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms? *Economies*, 9(4), 163. <https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Albiansyah, A., & Rini, M. A. (2023). PENGARUH RETURN ON ASSET, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, dan TOTAL ASSET TURNOVER DENGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 12(1), 39. <https://doi.org/10.36080/jem.v12i1.2219>
- Andini, N. W. L. , & W. N. G. P. (2014). *PENGARUH CASH FLOW PADA KINERJA KEUANGAN DAN IMPLIKASINYA PADA NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR*. 7(1), 107–121.
- Brigham, E. F. , J. F. H. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- C Justin Robinson. (2016). Dividend Policy Among Publicly Listed Firms in Barbados. *Journal of Eastern Caribbean Studies*, 31(1), 1.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. N., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3), 108–116. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643>

- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74, No.4, 650–659.
- Fajaria AZ, Isnalia. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10). <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Jariah, A. (2016). LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS PENGARUHNADENGAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA MELALUI KEBIJAKAN DEVIDEN. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 108–118. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2727>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76 No.2, 323–329.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2007). *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. <http://ssrn.com/abstract=986111h> <https://ssrn.com/abstract=986111E> [lectroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=986111](http://ssrn.com/abstract=986111)
- La Porta, R. L.-S. F. S. A. V. R. W. (2000). AGENCY PROBLEMS AND DIVIDEND POLICIES AROUND THE WORLD. *The Journal Of Finance*.
- Novitasari, D., Husni, M., & Idayu, R. (2022a). PENGARUH FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGES. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 388–400. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.108>
- Novitasari, D., Husni, M., & Idayu, R. (2022b). PENGARUH FREE CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGES. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 388–400. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.108>
- Nuryanti, N., Roesdy, R., & Fitri, K. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Free Cash Flow Dengan Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks High Dividend 20. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(2), 261–270. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i2.5153>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). EFEK MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PENGARUH PROFITABILITAS DENGAN NILAI PERUSAHAAN.