Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Kebijakan Deviden Menjadi Moderasi Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* Terhadap *Price to Book Value* Industri Makanan, Minuman dan Farmasi Tahun 2018 - 2023

Zaenal Musthofa[1)], Irma Setyawati[2)]
[12] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nasional
zenwrdmon.man@gmail.com, s_etyawati@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze and obtain empirical evidence on the impact of profitability, leverage, and free cash flow on firm value through dividend policy in companies within the Food, Beverage, and Pharmaceutical subsector from 2018 to 2023. The research was conducted on 18 companies using purposive sampling for the period 2018-2023. The data analysis method used was panel data regression, employing Structural Equation Modeling (SEM) with Stata 17 software. The results of the study reveal the following Return on Equity (ROE) has a significant positive effect on Price to Book Value (PBV), Debt-to-Equity Ratio (DER) has a positive but not significant effect on PBV, Free Cash Flow (FCF) has a positive but not significant effect on PBV, Dividend Payout Ratio (DPR) has a significant positive effect on PBV, ROE has a significant positive indirect effect on firm value (PBV) through dividend policy, DER has a negative but not significant indirect effect on PBV through dividend policy, FCF has a positive but not significant indirect effect on PBV through dividend policy. These findings suggest that while profitability, as measured by ROE, directly and indirectly enhances firm value, leverage and free cash flow do not show significant direct or indirect effects on firm value within the observed period and subsector.

Keywords: *Profitability, Leverage, Free Cash Flow, Dividend Policy, Firm Value, Return on Equity, Debt-to-Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value*.

ABTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi 2018 - 2023. Penelitian dilakukan pada 18 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihansampel periode tahun 2018-2023. Metode analisis data yangdigunakan adalah metode regresi data panel denganmenggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) pada *software* aplikasi stata 17. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *Return of Equity* (ROE)berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Debt-to-Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Return of Equity* (ROE) berpengaruh tidak langsung dan positif signifikan melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV), *Debt-to-Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak langsung negatif tidak signifikan melalui kebijakan dividen terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh tidak langsung positif tidak signifikan melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV).

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, *Free Cash Flow,* Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan, *Return of Equity*, *Debt-to-Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value*

PENDAHULUAN

Setiap menjalankan bisnis atau organisasi pasti memiliki dua target yaitu tujuan jangka panjang dan tujuan jangka pendek. Untuk mengangkat nilai - nilai organisasi merupakan tujuan jangka panjang, sementara mendapatkan profit adalah tujuan jangka pendek. Untuk mencapai target tersebut, penting untuk menyediakan sumber daya untuk kebutuhan modal usaha, untuk mengatasi kebutuhan sumber daya untuk meningkatkan nilai organisasi agar selalu konsisten dalam berkompetisi, salah satu cara yang dapat diambil adalah dengan menawarkan saham ke pasar modal (Fitriana 2014). Besarnya nilai suatu organisasi harus dapat terlihat melalui nilai sahamnya (Wulandari, 2013).

Kemampuan organisasi harus dapat terlihat dalam harga atau nilai saham di pasar modal yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan, yang merupakan pandangan kita tentang kemampuan suatu organisasi merupakan definisi dari nilai perusahaan (Ihsan, et al, 2017). Keadaan dan status organisasi atau perusahaan dapat digambarkan oleh nilai perusahaannya. Sebuah organisasi dapat dilihat secara positif oleh para investor atau calon investor jika memiliki nilai yang tinggi, namun sebaliknya apabila nilai organisasi tersebut rendah, tanggapan dan pandangan dari para investor atau calon investor juga menjadi jelek (Firmansyah, 2019). Sebagai investor harus mengetahui apa itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengukur kinerja semua saham yang terdaftar di papan utama dan pengembangan. IHSG merupakan penanda perkembangan pasar, patokan untuk eksekusi portofolio, pengukur keuntungan, dan alat pemantau perkembangan ekonomi, selain berfungsi sebagai indeks kinerja untuk semua saham yang terdaftar di pasar (Setyawati et al., 2021).

Dalam merencanakan investasi, para investor selalu mencari pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan, salah satunya dalam bentuk dividen (Anggraeni dan Sulhan, 2020). Jika jumlah dividen yang dibayarkan tinggi, hal ini dapat melemahkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal operasional dan investasinya. Akibatnya dapat menyebabkan harga saham turun. Sebaliknya jika laba ditahan meningkat, dividen akan menjadi lebih rendah, sehingga mengurangi tingkat kekayaan para pemegang saham (Novitasari, 2018). Calon investor biasanya memilih perusahaan yang mendistribusikan dengan dividen yang tinggi untuk diinvestasikan uangnya karena dianggap memiliki masa depan yang menjanjikan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi masalah penting dalam perusahaan; keputusan harus diambil secara adil, mempertimbangkan semua kepentingan pemangku kepentingan dalam perusahaan (Ramadhani, et al, 2015). Disisi lain pertimbangan selanjutnya yang sebagai hasil akhir dari pencapaian perusahaan dapat dilihat melalui nilai perusahaan, nilai suatu perusahaan dapat mencerminkan nilai dari aset yang dimilikinya, seperti surat-surat berharga.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, yaitu: kebijakan laba, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas,

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

ukuran perusahaan, dan lain-lain hal ini dapat dilihat dari nilai PBV atau *Price Book Value*. Pada penelitian ini Nilai Perusahaan diproksikan dalam rasio Nilai PBV. Ada beberapa faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan diantaranya merupakan kinerja keuangan pada suatu perusahaan. Beberapa cara untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan dapat menggunakan kaidah rasio keuangan, misalnya rasio *leverage*, likuiditas dan profitabilitas perusahaan (Andini Nurwulandari dan Hasanudin, 2023). Sebuah rasio PBV yang lebih tinggi dapat diartikan sebagai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham, yang juga akan memengaruhi nilai perusahaan, beberapa faktor tersebut memiliki hubungan yang bertentangan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Prasetia, et al, 2014). Nilai sebuah perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Dengan nilai perusahaan yang baik, perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor, begitu pula sebaliknya.

Tabel 1. Nilai Rata – rata PBV Emiten Sub Sektor Industri Makanan, Minuman dan Farmasi Tahun 2018 – 2023

2018	**5,044**
2019	**3,457**
2020	**3,841**
2021	**4,269**
2022	**3,686**
2023	**3,114**

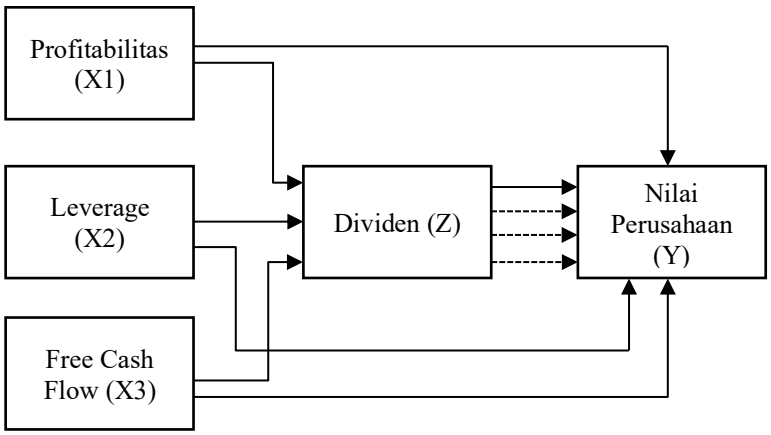
Pada penelitian ini nilai PBV menunjukkan nilai rata – rata nilai PBV tertinggi yaitu pada tahun 2018 sebesar 5,044 sedangkan nilai rata – rata PBV terendah pada tahun 2023 yaitu sebesar 3,114. Dapat diketahui apakah nilai perusahaan sedang berada di atas (*overvalued*) atau sedang berada di bawah (*undervalued*) (Nugroho, 2023).

Dari tahun ke tahun nilai perusahaan mengalami fluktuatif mengikuti dari kondisi fundamental yang mempengaruhi *Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow* dan kebijakan dividen, kemudian gap terdapat penelitian terkait hal tersebut di atas dengan perusahaan dibidang manufaktur dan jasa transportasi, sehingga penulis tertarik ingin menggali lebih dalam lagi untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan dengan menambahkan *intervening* kebijakan dividen dibidang perusahaan Sub Sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023 dengan judul **"Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Intervening* Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi tahun 2018 – 2023"**, *research* ini diharapkan bisa melengkapi *research* sebelumnya terkait bagaimana variabel – variabel tersebut saling berhubungan serta bagaimana hubungan variabel ini di perusahaan bidang sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi.

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

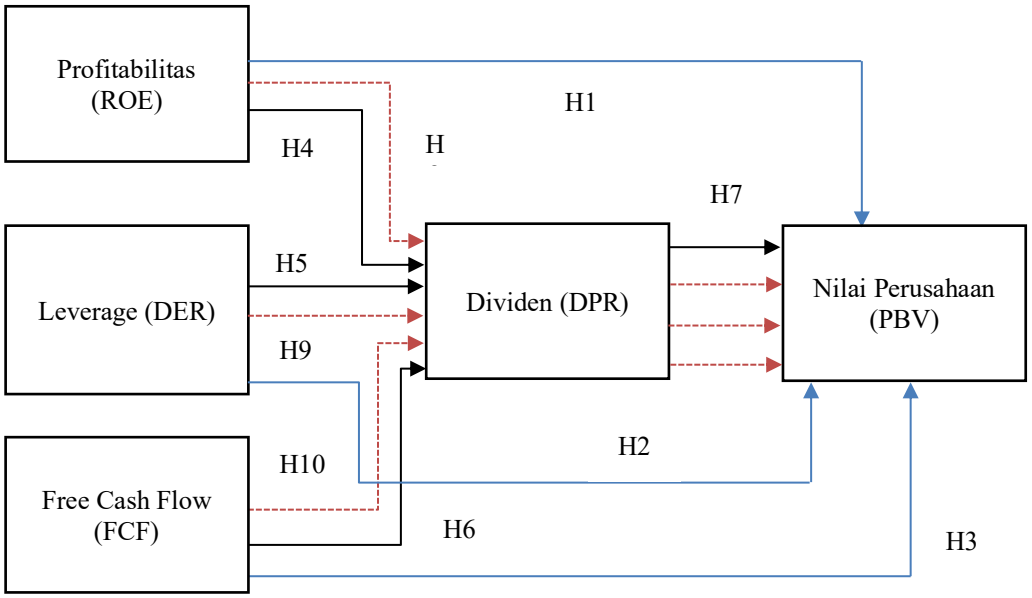
METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipilih yaitu menggunakan metode kuantitatif. Dengan Profitabilitas, *Leverage, Free Cash Flow* sebagai variabel bebas (X) terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat (Y) serta Dividen sebagai variabel intervening (Z).

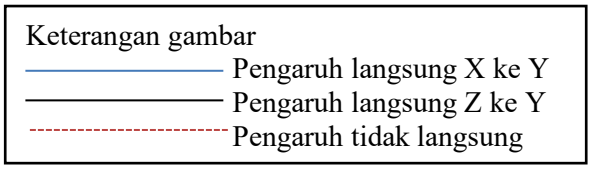


Gambar 1. Visualisasi Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir kemudian disusun kerangka model penelitian yang disajikan dalam Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2 Kerangka Model Penelitian



Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Seperti yang diindikasikan oleh Sugiyono (2019), suatu hipotesis merupakan anggapan jawaban sementara berupa dugaan kepada rumusan masalah dalam penelitian, yang didasari oleh fakta empiris yang didapat melalui penghimpunan data. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
H2 : *Leverage* berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
H3 : *Free Cash Flow* berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
H4 : Profitabilitas berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
H5 : *Leverage* berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Kebijakan dividen
H6 : *Free Cash Flow* berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Kebijakan dividen
H7 : Kebijakan Dividen berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan
H7 : Profitabilitas berpengaruh tidak langsung positif signifikan melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
H9 : *Leverage* berpengaruh tidak langsung positif signifikan melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
H10 : *Free Cash Flow* berpengaruh tidak langsung positif signifikan melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Populasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 18 perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi tahun 2018 – 2023 yang terdaftar di BEI. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi yaitu dengan mengunduh data yang dipublikasi pada laman BEI atau web perusahaan terkait di tahun 2018 - 2023 berupa data sekunder berupa laporan keuangan dan *annual report* Perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Purposive Sampling*. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu:

a. Perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi yang mempunyai laporan keuangan
b. Perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2018 – 2023.
c. Perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi yang pernah membagikan deviden diperiode penelitian

Tabel 2. Daftar populasi sampling

No.	Nama Emiten	Kode
1	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
2	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
3	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
4	Delta Djakarta Tbk	DLTA

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

5	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD
6	Buyung Poetra Sembada Tbk	HOKI
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
9	Mayora Indah Tbk	MYOR
10	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
11	Sekar Laut Tbk	SKLT
12	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
13	Kimia Farma Persero Tbk	KAEF
14	Kalbe Farma Tbk	KLBF
15	Merck Indonesia Tbk	MERK
16	Phapros Tbk,PT	PEHA
17	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
18	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC

1. Tinjauan Pustaka

Tabel 3. Definisi operasional

Variabel	Proksi	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala Ukur
Profitabilitas	*Return of Equity* (ROE)	*Return on Equity* (ROE) adalah rasio mengukur tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham (Fitriana, 2014)	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}\ x\ 100\%$	Rasio
Leverage	*Debt-to-Equity Ratio* (DER)	*Debt-to-Equity Ratio* (DER) adalah rasio perbandingan keseluruhan kewajiban jangka lancar dan jangka Panjang dengan keseluruhan asset yang ada diperusahaan	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}\ x100\%$	Rasio

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

		(Suprihatin & Giftilora ,2020).		
Free Cash Flow	*Free Cash Flow* (FCF)	*Free cash flow* merupakan arus kas bebas yang berasal dari sisa arus kas operasi dikurangkan dengan pengeluaran modal, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasuri atau menambah likuiditas (Kieso, 2015:212)	$\text{FCF} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{MKB}}{\text{TA}}$	Rasio
Kebijakan Dividen	*Dividend Payout Ratio* (DPR)	Kebijakan dividen pada kenyataannya merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentang berapa proporsi dari keuntungan untuk dividen dan berapa untuk laba ditahan Nurhayati (2013)	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \; x \; 100\%$	Rasio

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Nilai Perusahaan	*Price to Book Value* (PBV)	*Price Book Value* (PBV) Price Book Value merupakan perbandingan harga perlembar saham dengan Nilai Buku Perlembar Saham suatu perusahaan (Dwi Maryati, 2017)	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{nilai buku}}\ x\ 100\%$	Rasio

2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
ROE	1.46	0.683412
DER	1.28	0.781665
DPR	1.14	0.877446
FCF	1.07	0.931873
Mean VIF	1.24	

Sumber: *Output* pengolahan data Stata 17 (2024)

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen (variabel bebas) pada model tersebut.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dengan Breusch-Pagan digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan uji heteroskedastisitas. Pada hasil pengujian Stata 17 tabel 5 terdapat keterangan panels : homokedastic maka dapat dimaknai bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan stata 17 pada penelitan ini dapat dilihat pada tabel 5:

Tabel 5. Uji heteroskedastisitas

Cross-sectional time-series FGLS regression	
Coefficients:	generalized least squares
Panels:	**Homoscedastic**

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Correlation:	no autocorrelation			
Estimated	Covariances =	1	Number of obs =	108
Estimated	Autocorrelations =	0	Number of groups =	18
Estimated	Coefficients =	22	Time periods =	6
			Wald chi2(21) =	507.81
Log	Likelihood =	-201.973	Prob > chi2 =	0

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2016). Uji runs digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan uji autokorelasi. Jika nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Namun jika nilai probabilitas < 0,05, maka dapat disimpulkan terjadi autokorelasi. Namun pengolahan data dengan bisa cukup untuk menampilkan langsung hasil, yaitu dengan melihat keterangan "**Correlation: no autocorrelation"** dapat dimaknai dengan tidak ada autokorelasi pada data tersebut. Sehingga dapat dilihat pada tabel 5 di atas.

Tabel 6. Statistik Deskriptif Data

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
PBV	108	3.902	3.767	.72	28.88
ROE	108	.215	.347	-.252	2.505
DER	108	.712	.563	.121	3.663
FCF	108	4.669	2.997	-1	9.601
DPR	108	.679	.644	.0001	3.503

Berdasarkan pada tabel 6 uji Statistik Deskriptif Data dapat dilihat bahwa dapat disimpulkan nilai minimum dari variabel *Return of Equity* (ROE) adalah sebesar -0,252, nilai ini merupakan nilai *Return of Equity* (ROE) dari perusahaan PT Kimia Farma Tbk dengan kode emiten (KAEF) yang terjadi pada tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum dari variabel *Return of Equity* (ROE) adalah sebesar 2,505 yang dimiliki oleh emiten PT. Delta Dakarta pada tahun 2023.

Debt-to-Equity Ratio (DER) dengan indikator nilai untuk perusahaan yang mengandalkan utang dibandingkan dengan modal sendiri selama periode 2018-2023 adalah sebesar 0.712 dengan standar deviasi 0,563. *Debt-to-Equity Ratio* (DER) terbesar pada data tabel 4.5 dimiliki oleh perusahaan PT. Delta Djakarta pada tahun 2021 sebesar 3,663562, yang artinya bahwa perusahaan ini bisa dianggap berisiko karena perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang daripada ekuitas, sedangkan nilai maksimum dari variabel *Return of Equity* (ROE) adalah sebesar 2,505 yang dimiliki oleh emiten PT. Delta Dakarta pada tahun 2021.

Debt-to-Equity Ratio (DER) terbesar pada data tabel 6 nilai rata-rata variabel independen yakni *Debt-to-Equity Ratio* (DER) dengan indikator nilai untuk perusahaan yang mengandalkan utang dibandingkan dengan modal sendiri selama

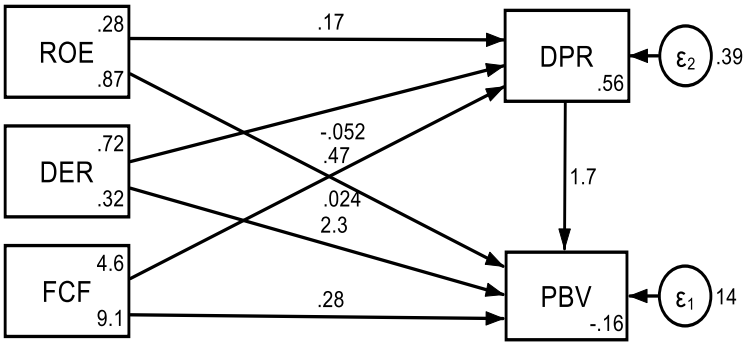
Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

periode 2018-2023 adalah sebesar 0.712 dengan standar deviasi 0,563. Dimiliki oleh perusahaan PT. Delta Djakarta pada tahun 2021 sebesar 3,663562, yang artinya bahwa perusahaan ini bisa dianggap berisiko karena perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang daripada ekuitas.

Nilai rata-rata variabel independen yakni *Free Cash Flow* (FCF) selama periode 2018 - 2023 pada perusahaan sub sektor Industri Makanan, Minuman Dan Farmasi tahun 2018 hingga 2023 adalah sebesar 4,669 dengan standar deviasi 2,997. Pada tabel 6 terlihat bahwa *free cash flow* dimiliki oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan kode INDF sebesar 9,600556.

Nilai rata-rata variabel *intervening* yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) selama periode 2018 -2023 adalah sebesar 0,6768769 dengan standar deviasi 0,6445. Nilai rata – rata yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi menunjukkan bahwa data *Dividend Payout Ratio* dalam penelitian ini memiliki sedikit variasi sehingga menunjukkan hasil yang cukup baik untuk data variabel *Dividend Payout Ratio*. Nilai minimum dari variabel *Dividend Payout Ratio* adalah 0,0001, dimana nilainya lebih kecil daripada nilai rata-rata, yang artinya bahwa perusahaan tersebut lebih memilih menyimpan sumber dananya untuk alasan tertentu. Sedangkan nilai maksimum dari data yang didapatkan adalah sebesar 3,5035.

nilai rata-rata variabel *Dependen* yakni Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) selama rentang waktu 2018-2023 adalah sebesar 3,902 dengan standar deviasi 3,767. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan standar deviasi menunjukkan bahwa data Nilai Perusahaan (PBV) dalam penelitian ini memiliki sedikit variasi sehingga menunjukkan hasil yang baik untuk data variabel Nilai Perusahaan (PBV). Nilai minimum dari variabel nilai perusahaan (PBV) adalah 0,72, dimana nilainya lebih kecil daripada nilai rata-rata, sedangkan nilai maksimum dari data yang didapatkan adalah sebesar 28,88. Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan variabel *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,72 yang terdapat pada emiten dengan kode PEHA atau perusahaan PT Phapros Tbk pada tahun 2023. Nilai maksimum sebesar 28,88 terdapat pada emiten dengan kode MLBI yaitu perusahaan PT. Multi Bintang Tbk. pada tahun 2018.



Gambar 3. Diagram Jalur (*Path Diagram*)

Pengujian validitas model riset diamati melalui perhitungan koefisien determinasi total sebagai berikut:

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

$Rm2 = 1 – (0.982)^2 (0.3611)^2$
$Rm2 = 1 – (0,965) (0,130)$
$Rm2 = 1 – 0,126$
$Rm2 = 0,874$ (87,4%)

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,87 menunjukkan bahwa 87% informasi yang terkandung dalam data dapat dijelaskan oleh model, sedangkan sisanya sebesar 13% dijelaskan oleh *error* dan variabel lainnya di luar model.

Berikut adalah Tabel 7 perbandingan hasil uji kecocokan model (*goodnes of fit*) menggunakan berbagai kriteria, termasuk uji *chi-square*, RMSEA, AIC, BIC, CFI, TLI, SRMR, dan R^2 untuk menilai sejauh mana model sesuai dengan data. Tabel 4.7hasil uji kelayakan model penelitian ini:

Tabel 7. Hasil *Goodness Of Fit*

Fit statistic	Value	Description	Kesimpulan
Likelihood ratio			
chi2_ms(0)	0.000	model vs. saturated	Tidak Fit
p > chi2	.		
chi2_bs(7)	61.298	baseline vs. saturated	
p > chi2	0.000		
Population error			
RMSEA	0.000	Root mean squared error of approximation	
90% CI, lower	0.000		
bound	0.000	RMSEA <= 0.05 Probability	Fit
upper bound	1.000		
pclose			
Information criteria			
AIC	1534.207	Akaike's information criterion	Fit
BIC	1563.710	Bayesian information criterion	Fit
Baseline comparison			
CFI	1.000	Comparative fit index	Fit
TLI	1.000	Tucker–Lewis index	Fit
Size of residuals			Fit
SRMR	0.000	Standardized root mean squared residual	Fit
CD	0.350	Coefficient of determination	

Sumber: *Output* pengolahan data Stata 17 (2024).

Pada Tabel 7 uji *chi-square* menunjukkan nilai yang sangat rendah 0.000 dengan *p-value* yang rendah juga, menunjukkan ketidaksesuaian model dengan data. *Chi-Square* sangat dipengaruhi oleh ukuran sampel, dan mungkin terjadi karena ukuran sampel ≤ 105 (Jöresko et al. 2016). Kriteria berikutnya adalah RMSEA, yang memiliki nilai 0.000 dengan interval kepercayaan 90% yang sangat rendah dari 0.000 hingga 0.000, menunjukkan tingkat kesesuaian yang sangat baik dengan data. Selanjutnya, AIC dan BIC memiliki nilai masing-masing 1534,207 dan 1563,710,yang rendah, mengindikasikan bahwa model memiliki kesesuaian yang baik. Kriteria komparatif seperti CFI dan TLI menunjukkan nilai maksimal yaitu 1.000, menunjukkan tingkat kesesuaian yang sangat baik dengan model. Selain itu, ukuran

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

SRMR memiliki nilai yang sangat rendah (0.000), memperlihatkan model ini sesuai dengan ukuran residual, dan koefisien determinasi (R^2) juga mengindikasikan kesesuaian model dengan variasi dalam data. Meskipun nilai *chi-square* tidak memenuhi kriteria dengan baik, berbagai kriteria lainnya memberikan bukti bahwa model ini tetap sesuai kriteria kelayakan model *fit*. Sebuah model dapat dianggap cocok jika setidaknya satu dari ukuran absolut seperti *chi-square*, SRMR, atau RMSEA, dan setidaknya satu dari ukuran komparatif seperti CFI atau TLI telah memenuhi kriteria kecocokan (Jöreskog et al. 2016).

Analisis mediasi yang digunakan pada STATA 17 yakni Teknik Causal Step Langkah 1, 2, dan 3 dari metodologi Baron dan Kenny mengemukakan mediasi parsial terjadi jika nilai z > 1,96 atau z (nilai p) < 0,05 pada tingkat signifikansi statistik. Tabel 8 menampilkan hasil Efek Langsung berdasarkan pemrosesan data dengan Stata17:

Tabel 8. Hasil *Dirrect Effect*

OIM						
	Coefficient	std err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
Structural						
PBV						
DPR	1,971072	0,4825677	2,48	0,013	0,2512568	2,142887
ROE	3,953541	1,016044	3,89	0,000	1,96213	5,944951
DER	1,090216	0,5848155	1,86	0,062	-0,0560016	2,236433
FCF	0,183194	0,100685	1,82	0,069	-0,014145	0,380533
DPR						
ROE	0,6713141	0,1920275	3,50	0,000	0,2949472	1,047681
DER	-0,0937891	0,1162637	-0,81	0,420	-0,3216618	0,1340836
FCF	0,0117036	0,0200452	0,58	0,559	-0,0275842	0,0509915
PBV						

Sumber: Output pengolahan data Stata 17 (2024),

Tabel 8 memungkinkan untuk menyimpulkan hal-hal berikut:

- PBV ditemukan dipengaruhi secara signifikan oleh ROE). nilai probabilitas p>|z| 0,00, < 0,05, dan koefisien 3,953. Dengan koefisien 1,090 dan nilai probabilitas p>|z| 0,062, yang > 0,05,
- DER secara positif dan langsung mempengaruhi PBV, meskipun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Meskipun dampaknya tidak signifikan secara statistik,
- PBV dipengaruhi secara positif oleh FCF. Nilai probabilitas p>|z| 0,183 > 0,05, dan koefisien FCF 0,183.
- Hasil penelitian memperlihatkan (ROE) memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap DPR, dengan koefisien 0,671 dan nilai probabilitas p>|z| 0,000, < 0,05. Sebaliknya,
- DPR secara langsung dipengaruhi secara negatif oleh DER, dengan koefisien -0,094 dan nilai probabilitas p>|z| 0,420, > 0,05, yang memperlihatkan pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Dengan koefisien 0,012 dan nilai probabilitas p>|z| 0,559, yang > 0,05,
- FCF menunjukkan pengaruh positif langsung terhadap DPR. Akan tetapi,

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah
Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Sementara itu,

- PBV dipengaruhi secara positif oleh DPR, dengan koefisien 1,971 dan nilai probabilitas p>|z| 0,013—nilai yang < 0,05.

Berdasarkan dari olah data menggunakan Stata 17 dapat diketahui hasil pengaruh tidak langsung(*indirrect effect*)pada tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil *Indirrect Effect*

OIM						
	Coefficient	std, err,	z	P>|z|	[95% conf, interval]	
Structural						
PBV						
DPR	0	no path)				
ROE	,8036114	,3972242	2,02	0,043	,0250662	1,582157
DER	-,1122723	,1463503	-0,77	0,443	-,3991136	,174569
FCF	,0140101	,0246512	0,57	0,570	-,0343055	,0623257
DPR						
ROE	0	(no path)				
DER	0	(no path)				
FCF	0	(no path)				

Sumber: Output pengolahan data Stata 17 (2024),

Berdasarkan Tabel 9,maka dapat disampaikan hal-hal sebagai berikut:

- Melalui nilai perusahaan ROE), diukur sebagai PBV melalui PBV (Z), memiliki efek tidak langsung positif yang signifikan secara statistik dengan koefisien 0,804 dan nilai probabilitas p>|z| 0,043, < 0,05. Bersamaan dengan itu,
- PBV secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh DER, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien -0,112 dan nilai probabilitas p>|z| 0,443, yang keduanya > 0,05.
- PBV juga dipengaruhi secara positif oleh FCF, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik; koefisiennya adalah 0,014, dan nilai probabilitas p>|z| 0,570 > 0,05.

Uji Sobel Analisis mediasi yang digunakan pada STATA 17 yakni Teknik Causal Step Langkah 1, 2, dan 3 dari metodologi Baron dan Kenny mengemukakan mediasi parsial terjadi jika nilai z > 1,96 atau z (nilai p) < 0,05 pada tingkat signifikansi statistik. Dampak nilai perusahaan (PBV), variabel mediasi, terhadap pengaruh tidak langsung.

Discussion

Profitabilitas berpengaruh langsung positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh langsung positif signifikan ROE terhadap PBV pada emiten sub sektor Industri Makanan, Minuman, dan Farmasi Tahun 2018-2023, dengan nilai koefisien 3,953 dan nilai probabilitas p>|z| 0,00<1,96 (p <0,05). Jadi hipotesis 1 lolos. Menurut Sudiani dan Darmayanti Ayu

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

(2016), nilai perusahaan meningkat seiring dengan nilai keuntungan. Temuan ini sesuai dengan temuan mereka.

Pada data penelitian ini nilai koefisien 3,953 memperlihatkan setiap peningkatan satu unit pada ROE akan diikuti dengan peningkatan PBV 3,953 unit, Selain itu, nilai probabilitas 0,00 < 0,05, memperlihatkan hasil ini signifikan secara statistik, membuktikan bahwa terdapat korelasi antara ROE dengan PBV, terdapat persepsi di pasar yang optimis terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Khusus untuk emiten di sub sektor Farmasi, meskipun hasil penelitian ini ROE menunjukkan pengaruh positif namun profitabilitas perusahaan farmasi terdapat nilai ROE terendah pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) ditahun 2023 yaitu -0,2523, Hal ini bisa terjadi bahwa karakteristik perusahaan farmasi berkecenderungan untuk mengalokasikan dana yang signifikan untuk penelitian dan pengembangan (R&D), sehingga pengeluaran untuk R&D yang tinggi ini dapat mengurangi laba bersih jangka pendek, sehingga ROE tidak cukup mencerminkan potensi keuntungan masa depan yang dapat meningkatkan PBV, pada dasarnya untuk perusahaan farmasi selalu mengedepankan R&D agar dapat mencapai profitabilitas yang berkesinambungan, Pada perusahaan farmasi tidak jarang dalam menghadapi risiko litigasi atau regulasi, Sehingga, hal ini dapat berdampak negatif pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Terlepas dari perusahaan mana yang memiliki ROE yang positif, PBV mungkin tidak meningkat jika pasar khawatir tentang potensi tuntutan hukum atau perubahan regulasi yang dapat mempengaruhi tujuan perusahaan.

Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dievaluasi dengan DER ditolak karena pengaruhnya secara langsung dan menguntungkan terhadap variabel PBV dapat diabaikan.

Penelitian ini sependapat dengan (Febrianti, 2012). *Leverage* sedikit meningkatkan nilai perusahaan, menurut penelitian.

Karena pertumbuhan DER lebih rendah dibandingkan pertumbuhan PBV, maka perusahaan yang diteliti mempunyai struktur utang yang tidak memadai. Jika perusahaan memiliki utang yang besar, pasar menganggapnya sebagai risiko keuangan, sehingga menurunkan nilainya.

Free Cash Flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian tersebut membantah hipotesis atau menunjukkan adanya pengaruh langsung positif tidak signifikan dari variabel FCF terhadap variabel PBV. Studi pada bisnis di sub sektor Industri Farmasi, Makanan, dan Minuman tahun 2018 sampai dengan 2023 Analisis ini sependapat dengan penelitian Feriani & Amanah (2017) yang menemukan tidak adanya hubungan antara tinggi rendahnya nilai perusahaan dengan besarnya *free cash flow*. Meskipun memiliki angka positif, penelitian tersebut mengemukakan FCF tidak cukup untuk mempengaruhi PBV. Hal ini dapat terjadi karena bisnis farmasi termasuk dalam analisis. memiliki karakter yang selalu dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, dan penggunaan kembali *Free Cash Flow*(FCF) untuk R&D.

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Temuan pengujian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh langsung positif terhadap DPR.

Penelitian ini menunjukkan bahwa (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Peningkatan ROE satu satuan akan meningkatkan DPR 0,671 satuan yang signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas p>| z | 0,000, yaitu < 0,05.

Penelitian ini menegaskan Puspitaningtyas dkk. (2019) dan Lapian dan Dewi (2018), yang menemukan hubungan kuat antara kebijakan dividen dan profitabilitas.

Menurut Sari et al. (2022), bisnis yang membayar dividen biasanya dikenal karena profitabilitasnya yang kuat. Menurut pernyataan ini, temuan penelitian memperlihatkan profitabilitas secara signifikan dan menguntungkan memengaruhi kebijakan dividen. Temuan yang menggembirakan ini menyiratkan bahwa kebijakan dividen perusahaan akan meningkat secara langsung proporsional dengan profitabilitasnya dan sebaliknya.

***Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen**

Temuan pengujian menunjukkan bahwa *leverage* (DER) memiliki pengaruh langsung negatif yang dapat diabaikan terhadap DPR. Penelitian ini sependapat dengan Eny Maryanti dkk. (2023) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, namun Rahmawati dan Rinofah (2021) dan Hasana et al. (2017) menemukan pengaruh positif yang signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini menggambarkan bahwa DER meningkat dengan persentase dividen yang lebih rendah. Tidak ada dampak yang signifikan secara statistik. Hal ini memperlihatkan meskipun ditemukan hubungan negatif, namun secara statistik tidak cukup signifikan dalam konteks analisis ini karena tidak cukup kuat atau persisten.

***Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen**

FCF tidak berdampak signifikan terhadap DPR, dan hal ini langsung baik. Dengan demikian FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian Muhammad Asril Arilaha tahun 2009, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen bisnis.

Analisis ini memperlihatkan tinggi rendahnya pembagian dividen tidak bergantung pada besarnya *free cash flow*. Penelitian ini memperlihatkan perusahaan menggunakan FCF yang lebih besar untuk meningkatkan pendanaan bagi variabel lain yang lebih penting dalam menentukan pembayaran dividen.

Perusahaan dapat mencari pendanaan eksternal jika ingin membagikan dividen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sementara kondisi *free cash flow* tidak memungkinkan. Dana eksternal digunakan sebagai tambahan, sejalan dengan gagasan *Pecking Order Theory* mengemukakan perusahaan sering kali mengutamakan dana internal untuk membayar dividen jika kebutuhan dana tidak terpenuhi. Hasil FCF perusahaan farmasi dalam penelitian ini memiliki pengaruh langsung positif tidak signifikan terhadap variabel DPR karena perusahaan tersebut

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

lebih cenderung menggunakan FCF untuk tujuan strategis lain selain membayar dividen, seperti menginvestasikannya pada proyek masa depan, melunasi utang, atau lebih menekankan pada penelitian dan pengembangan.

Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Firlana dan Irhan (2020) serta Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen meningkatkan nilai perusahaan dan nilai wajar.

Menurut penelitian, perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang lebih besar memiliki nilai pasar saham (PBV) yang lebih tinggi dan hubungan yang signifikan dan berkelanjutan antara DPR dan PBV daripada perubahan data yang acak. Karena dividen yang lebih besar sering dilihat sebagai indikasi posisi keuangan yang baik dan komitmen untuk mengembalikan laba kepada pemegang saham, investor memandang perusahaan dengan DPR yang tinggi sebagai investasi yang lebih memikat. Hal ini dapat menyebabkan harga saham yang lebih tinggi dan peningkatan nilai perusahaan.

Teori yang dikenal dengan "The Bird in the Hand" menegaskan bahwa rasio pembayaran dividen yang tinggi akan mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini karena investor memandang risiko dividen kurang penting dibandingkan kenaikan biaya modal, sehingga mereka lebih memilih laba dividen dibandingkan ekspektasi keuntungan nilai modal.

Profitabilitas berpengaruh tidak langsung dan positif melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Dengan koefisien jalur 0,2884 dan probabilitas p>| z | = 0,082, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel mediasi DPR berpengaruh positif terhadap variabel PBV melalui variabel profitabilitas ROE. Berdasarkan Hipotesis 8, penelitian ini mendukung pernyataan Annisa dan Chabachib (2017) bahwa DPR memediasi hubungan ROA-PBV. Penelitian lain seperti Feriani dan Amanah (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas-nilai perusahaan. Menurut penelitian ini, ROE pertama-tama memengaruhi DPR dan selanjutnya secara tidak langsung memengaruhi PBV. Dengan kata lain, ROE menaikkan DPR, dan DPR pada gilirannya menaikkan PBV. Jelaslah bahwa bisnis dengan ROE yang tinggi biasanya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut biasanya membayar dividen (DPR) yang lebih besar, sehingga meningkatkan PBV. Posisi keuangan yang kuat ditunjukkan oleh perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, yang dapat diartikan sebagai kemampuan untuk membayar dividen yang cukup kepada pemegang saham. Pembayaran dividen menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan, yang mempengaruhi sentimen pasar. Semakin besar DPR suatu perusahaan maka semakin baik pula penilaian investor terhadapnya (Kartika et al., 2022).

***Leverage* berpengaruh tidak langsung dan positif melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Hasil pengujian memperlihatkan, melalui variabel mediasi DPR, variabel DER memiliki pengaruh tidak langsung negatif yang kecil terhadap variabel PBV. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Annisa & Chabachib (2017), yang menemukan bahwa DPR tidak mampu memoderasi hubungan antara DER dan PBV, dan oleh Ihsan dan Inge Lengga Sari Munthe (2017), yang menemukan bahwa hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan tetap tidak terpengaruh oleh perubahan kebijakan dividen.

Dapat disimpulkan dari penelitian ini bahwa meskipun ada kecenderungan DER untuk secara tidak langsung memengaruhi PBV melalui DPR, tidak ada cukup bukti untuk mendukung hubungan yang bermakna antara keduanya. Meskipun ada beberapa bukti bahwa DER yang lebih tinggi dapat menurunkan PBV dengan memengaruhi DPR, hasil ini tidak signifikan secara statistik, Sehingga investor harus berhati-hati ketika menggunakan hubungan ini untuk memandu keputusan investasi mereka.

bahwa kewajiban perusahaan untuk membayar utang jangka panjang meningkat seiring dengan jumlah utang yang digunakan. Utang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasi dan investasi. Menurut teori keagenan, beban utang yang tinggi dapat mengurangi ketegangan antara manajer dan pemegang saham, sehingga mendorong pemegang saham untuk mengabaikan pembayaran dividen demi membiayai investasi.

***Free Cash Flow* berpengaruh tidak langsung dan positif melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian memperlihatkan melalui variabel mediasi (DPR), variabel FCF mempunyai pengaruh positif tidak langsung yang tidak signifikan terhadap variabel PBV. Pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa dividen tidak dapat memediasi hubungan antara arus kas bebas dan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Feriani & Amanah (2017), memperlihatkan kebijakan dividen tidak mengurangi arus kas bebas karena perusahaan menggunakannya untuk investasi internal dibandingkan untuk pembayaran. nilai bisnis. Jadi, peningkatan kinerja perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* tidak selalu sejalan dengan kesejahteraan investor. Menurut penelitian ini, fenomena tersebut terutama dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan farmasi yang mengalokasikan sebagian besar anggarannya untuk penelitian dan pengembangan (R&D) guna inovasi produk baru. Jadi, FCF yang tinggi tidak akan mempengaruhi PBV melalui DPR jika perusahaan lebih fokus pada investasi jangka panjang daripada pembayaran dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Melalui mediasi faktor kebijakan dividen, penelitian ini menyelidiki dampak *leverage*, arus kas bebas serta profitabilitas terhadap nilai bisnis di sub sektor Industri Makanan, Minuman, dan Farmasi dari tahun 2018 hingga 2023. Dengan menggunakan perangkat lunak aplikasi STATA17 dan pemodelan persamaan struktural (SEM), pendekatan penelitian ini memastikan pengaruh variabel

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

independen terhadap variabel dependen. Pengambilan sampel secara *purposive* digunakan untuk mengumpulkan total 18 sampel perusahaan untuk sub sektor Industri Makanan, Minuman, dan Farmasi pada tahun 2018–2023, memenuhi persyaratan perusahaan dengan laporan keuangan dalam BEI selama periode penelitian dan durasi 6 tahun. Hasil pengujian dan pembahasan bab sebelumnya memungkinkan dilakukannya deduksi berikut:

1. Profitabilitas yang ditentukan oleh ROE) memiliki dampak langsung, positif, dan signifikan terhadap (PBV). Hal ini memperlihatkan ketika suatu bisnis menjadi lebih menguntungkan, investor cenderung menjadi lebih positif tentang masa depan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai pasar bisnis tersebut.
2. DER memperlihatkan *leverage* memengaruhi PBV secara positif tetapi tidak signifikan. Meskipun ada kemungkinan peningkatan risiko, perusahaan dengan *leverage* tinggi mungkin tetap melihat pertumbuhan nilai asalkan risikonya diimbangi dengan profitabilitas yang memadai.
3. Nilai perusahaan tidak langsung dipengaruhi oleh jumlah FCF, terutama karena perusahaan mungkin lebih fokus menggunakan FCF untuk investasi atau tujuan lain daripada membagikannya sebagai dividen. untuk Perusahaan farmasi sering menggunakan FCF untuk investasi jangka panjang dalam R&D, dan perusahaan makanan dan minuman juga melakukan investasi hampir serupa. Sehingga, meskipun FCF Meskipun memiliki efek yang menguntungkan, kebijakan dividennya hanya memiliki sedikit pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan Dividen, sebagaimana diwakili oleh DPR, secara langsung dan signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas sebagaimana didefinisikan oleh ROE. Semakin besar profitabilitas, semakin besar kebijakan dividen yang dipilih perusahaan untuk diikuti.
5. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi biasanya memprioritaskan pembayaran utang di atas pembayaran dividen. Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) memiliki dampak negatif langsung tetapi dapat diabaikan pada DPR.
6. DPR secara langsung dipengaruhi secara positif oleh FCF, meskipun hanya sedikit. Akibatnya, bisnis lebih suka menggunakan FCF untuk tujuan strategis lainnya seperti pengurangan utang dan investasi daripada untuk pembayaran dividen.
7. Harga terhadap Nilai Buku (PBV) secara langsung dan signifikan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan DPR. Hal ini memperlihatkan investor memberikan premi pada perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen yang kuat, yang konsisten dengan hipotesis Burung di Tangan. 8. (DPR) memperlihatkan profitabilitas memiliki efek tidak langsung yang positif dan cukup besar terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan dividen dapat berfungsi sebagai mediator yang berguna antara profitabilitas yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan.

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

8. Melalui DPR, *leverage* memiliki dampak tidak langsung yang dapat diabaikan terhadap (PBV). Hal ini memperlihatkan kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara *leverage* dan nilai bisnis.
9. Efek positif tetapi marjinal yang dimiliki FCF terhadap nilai perusahaan memperlihatkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara FCF dan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian ini, dapat diberikan rekomendasi yaitu:

1. PBV dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas (ROE), namun dampaknya signifikan. Perusahaan sebaiknya terus fokus pada upaya untuk meningkatkan profitabilitas. Hal ini dapat dilakukan dengan strategi peningkatan efisiensi operasional, diversifikasi produk, atau penetrasi pasar baru. Bagi perusahaan farmasi harus lebih fokus pada peningkatan profitabilitas melalui efisiensi operasional, efisiensi biaya, dan meningkatkan pendapatan. Berinvestasi dalam R&D yang lebih efektif dapat meningkatkan hasil jangka panjang dan akan terjadi profitabilitas perusahaan di waktu mendatang.
2. Dalam pengoptimalisasi penggunaan utang Rasio utang terhadap ekuitas (DER) memiliki dampak yang dapat diabaikan tetapi bermanfaat terhadap nilai bisnis. harus mengelola *leverage* dengan hati-hati, memastikan bahwa setiap peningkatan utang diimbangi dengan upaya untuk menjaga atau meningkatkan profitabilitas. Untuk mengurangi risiko dari dampak *leverage* yaitu perusahaan harus mendiversifikasi sumber pendanaan, misalnya dengan memanfaatkan pendanaan ekuitas atau mencari alternatif pembiayaan yang lebih murah. Bagi perusahaan farmasi harus melakukan evaluasi dan sesuaikan struktur modal untuk memastikan bahwa utang digunakan secara produktif dan tidak membebani keuangan perusahaan dalam riset dan pengembangan, lakukan perencanaan yang terukur untuk riset dan pengembangan.
3. Meskipun FCF menunjukkan pengaruh positif yang tidak Bisnis harus memanfaatkan arus kas bebas secara maksimal untuk investasi yang dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang guna meminimalkan PBV. Untuk memaksimalkan arus kas bebas bagi inisiatif yang meningkatkan PBV, bisnis harus mengadopsi rencana pengelolaan arus kas yang lebih berhasil. FCF harus disisihkan oleh bisnis farmasi untuk pembayaran utang dan penelitian serta pengembangan produk baru. Selain itu, pastikan bahwa investasi tersebut sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan.
4. Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh profitabilitas yang tinggi. Selain meningkatkan profitabilitas, perusahaan harus mempertimbangkan untuk menerapkan kebijakan dividen progresif guna menarik investor dan meningkatkan nilai mereka. Untuk menumbuhkan kepercayaan dan meningkatkan posisi perusahaan di mata investor, perusahaan harus terbuka dan jujur dengan praktik dividen mereka.

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

5. *Leverage* memiliki dampak merugikan yang dapat diabaikan pada kebijakan dividen; akibatnya, bisnis harus mengelola utang mereka dengan hati-hati agar tidak mempersulit mereka dalam membayar dividen. Untuk meningkatkan potensi mereka dalam membayar dividen di masa mendatang, perusahaan dengan utang dalam jumlah besar mungkin perlu berkonsentrasi pada teknik pengurangan utang.
6. Mengingat fakta bahwa FCF tidak terlalu berpengaruh pada kebijakan dividen, perusahaan mungkin ingin mempertimbangkan untuk memanfaatkan sumber pendanaan luar jika arus kas bebas tidak cukup untuk menutupi dividen. Mengikuti prinsip *Pecking Order Theory*, perusahaan harus memastikan bahwa penggunaan FCF untuk investasi akan meningkatkan profitabilitas dan, akhirnya, DPR. Mengenai bisnis farmasi akan berfokus utama pada R&D daripada pembayaran dividen, maka harus memastikan bahwa investasi tersebut memberikan hasil yang diharapkan dan berkontribusi pada profitabilitas jangka panjang dengan menetapkan indikator kinerja dalam mengevaluasi keberhasilan R&D serta dampak efek terhadap profitabilitas perusahaan.
7. Karena Nilai perusahaan dapat ditingkatkan secara signifikan melalui DPR. Untuk menarik investor dan meningkatkan persepsi pasar, organisasi harus menegakkan kebijakan dividen yang konsisten dan jelas. Untuk memastikan bahwa kebijakan tersebut sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan dan harapan investor, perusahaan harus terus menilai rasio pembayaran dividen.
8. Sebagai sarana untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas yang lebih tinggi, perusahaan dapat memperkuat kebijakan dividen mereka, karena DPR dapat bertindak sebagai mediator antara dampak profitabilitas dan PBV.
9. Karena DPR tidak dapat bertindak sebagai mediator antara *leverage* dan kenaikan PBV, perusahaan perlu mengelola risiko *leverage* dengan hati-hati dan memastikan bahwa penggunaan utang tidak menghambat kebijakan dividen yang konsisten.
10. Perusahaan harus mengevaluasi strategi penggunaan FCF untuk memastikan bahwa arus kas bebas dimanfaatkan secara optimal dan tidak hanya digunakan untuk investasi internal tetapi juga mempertimbangkan kepentingan investor melalui *Dividend Payout Ratio*. (DPR) yang adil.

Dengan menerapkan saran-saran ini, perusahaan diharapkan dapat lebih efektif dalam kebijakan keuangan yang meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor lebih bijaksana dan terstruktur

DAFTAR PUSTAKA

Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Protofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Adnyana, I. M. (2021). *Ekonomi Manajerial*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).

Al, R. et. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, *4*(1), 1–17.

Amaliya Viya Kartika Topowijono, Endang, & WI, M. G. (2022). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, *2*(2), 189–198. https://doi.org/10.32815/ristansi.v2i2.791

Andini Nurwulandari, Hasanudin, M. A. L. (2023). *Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *8*(2), 1–20. https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i2.11431

Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Return on Assets (Roa) Terhadap Price To Book Value (Pbv), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, *6*(1), 1–15. https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17551

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan (14th ed.)*.

Damayanti, R., & Ulfah, Y. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Invesment Opportunity Set, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *20*(3), 415–425.

Dwi Maryati. (2017). No Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Block Caving – A Viable Alternative?*, *21*(1), 1–9.

Dwi Risma Deviyanti, mochlis D. (2021). Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *3*(1), 183. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500

Dwi, S., Raharjo, Agus, & Santosa, D. (2020). *STATA 14 untuk penelitian*. Kepel Press.

Eny Maryanti et al. (2023). Mampukah Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening? *Jurnal Akademi Akuntansi*, *5*(4), 498–514. https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.22290

Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *14*(2), 141–156.

Feriani, L. Z., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *6*(12), 1–19. http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/560

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Firlana, A., & Irhan, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, *5*(1), 62–81. http:jim.unsyiah.ac.id/ekm

Fitriana, P. M. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). In *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang*. http://eprints.undip.ac.id/43950/1/01_FITRIANA.pdf

Hardani. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (Issue March). CV. Pustaka Ilmu.

Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, *1*(1), 88–102.

Hidayat et al. (2021). Pengaruh corporate governance perception index dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *SYNERGY: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, *1*(2), 45–52. https://doi.org/10.52364/synergy.v1i2.6

Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *10*(1), 1–8. https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175

Hoban, F B & Oktris, L. (2022). Pengaruh Economic Value Added Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Konferensi Ilmiah Akuntansi IX*, 1–35. https://ojs.uph.edu/index.php/KIA9/article/view/5642

Ihsan, M., & Inge Lengga Sari Munthe, T. M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2017. *Economic*, *3*(8), 85–102. http://repositori.umrah.ac.id/79/1/MAULANA IHSAN - 150462201051 - FE - 2019.pdf

Jöreskog, K. G., Olsson, U. H., & Wallentin, F. Y. (2016). *Multivariate analysis with LISREL*. Springer.

Junaidi. (2021). Aplikasi AMOS dan Structural Equation Modeling (SEM). In *UPT Unhas Press*. PT Unhas Press.

K Kusmawati. (2011). Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Dengan Pemahaman Investasi Dan Usia Sebagai Variabel Moderat. *Jurnal Ekonomi Dan Informasi Akuntansi*.

Kurniawan. (2019). *Analisis Data Menggunakan Stata Se 14 (Panduan Analisis, Langkah Lebih Cepat, Lebih Mudah Dan Paling Praktis)*. Deepublish.

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 592 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Lapian, Y., & Dewi, S. K. S. (2018). The role of dividend policy in mediating the influence of profitability and leverage on stock prices in manufacturing companies. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *7*(2), 816–846.

Martha et al. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *5*(1), 20–27. https://doi.org/10.24912/jmk.v5i1.22509

Mehmet Mehmetoglu, S. V. (2021). *Structural Equation Modelling with Partial Least Squares Using Stata and R*. CRC Press.

Muhammad Asril Arilaha. (2009). Muhammad Asril Arilaha. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *13*(1), 78–87.

Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Perwira Journal of Economics & Business*, *1*(1), 55–65. https://doi.org/10.54199/pjeb.v1i1.10

Novitasari, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Economic Social*, *11*(1), 1–5. http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-59379-1%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-420070-8.00002-7%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.ab.2015.03.024%0Ahttps://doi.org/10.1080/07352689.2018.1441103%0Ahttp://www.chile.bmw-motorrad.cl/sync/showroom/lam/es/

Nugroho, M. Y., & Setyawati, I. (2023). Pengaruh Economic Value Added (Eva), Good Corporate Governance (Gcg) Dan Risiko Bisnis Terhadap Return Saham Melalui Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ45 Periode Tahun 2018 - 2022). *Social Economic*.

Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *2*(2), 103–123. https://doi.org/10.21002/jaki.2005.12

Nurwulandari, A., Tsany, Q., Nurul, P., Jakarta, U. N., & Pakuan, U. (2022). Pengaruh Likuiditas, Earning Per Share Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, *8*(1), 75–84. https://doi.org/10.34203/jimfe.v8i1.5081

Puspitaningtyas et al. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *9*(3), 1. https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17

Rahmawati, R., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, *6*(1), 25. https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.226

Volume 7 Nomor 2 (2025) 568 – 591 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v7i2.5920

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *He Bell Journal of Economics*, *8*, *no*(Economics).

Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks Lq 45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *22*(2), 676. https://doi.org/10.29040/jap.v22i2.3902

Sudiani Ayu, N. K., & Darmayanti Ayu, N. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Daninvestment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *5*(7), 4545–4574.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alphabet.

Sumardi, R., & Suharyono. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.

Suprihatin, N. S., & Giftilora, M. (2020). Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, *3*(2), 141–152. https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.694

Ulfah, Yana., & Iskandar, Ru. (2017). Pengaruh Profil Risiko terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, *1*(1).

Walter T. Harrison Jr. et al. (2011). *Akuntansi Keuangan International Financial Reporting Standards* (Erlangga (ed.); delapan). Erlangga.

Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, *2*(4), 455–463. https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4172

Yamin, S. (2023). *Olah data Statistik SMARTPLS 3 SMARTPLS 4 AMOS & STATA (Mudah & Praktis) Edisi III*. Dewangga Energi Internasional Publishing.

Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–6. https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6887