



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 11652-11662

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh *Firm Size* dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Maysaroh Chamida Zulfa¹, Alfiana², Mulyono³

^{1, 2, 3}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Gama Malang

¹mavsarohchamidazulfa@gmail.com, ²alfi@widvagama.ac.id, ³mulyono.uwg@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori dan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui BEI. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 21 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, jumlah data observasi yang diperoleh sebanyak 84 data, kemudian setelah dilakukan pengujian *outlier* jumlah data yang digunakan dalam analisis menjadi 60 data. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan bantuan perangkat lunak *SmartPLS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* maupun *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* lebih dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dibandingkan kebijakan pembagian dividen.

Kata kunci: *Firm Size*, *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, PLSSEM.

1. Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan pada pasar modal menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mengelola faktor-faktor fundamental secara optimal agar mampu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Perekonomian Indonesia pada periode 2021-2024 mengalami dinamika yang dipengaruhi oleh proses pemulihan pasca pandemi, tekanan inflasi global, serta ketidakpastian ekonomi internasional. Kondisi tersebut berdampak pada aktivitas investasi dan stabilitas pasar modal, sehingga memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Dalam situasi yang penuh ketidakpastian, investor cenderung lebih selektif dalam menilai fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, tetapi juga oleh faktor internal yang mencerminkan kualitas pengelolaan keuangan perusahaan.

Sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu sektor industri yang memiliki karakteristik berbasis konsumsi dan relatif stabil karena berkaitan dengan kebutuhan dasar masyarakat. Berdasarkan data sekunder dan laporan resmi dari berbagai sumber, industri ini menunjukkan tingkat ketahanan yang relatif baik di tengah dinamika perekonomian. Realisasi investasi pada sektor ini mencapai Rp36,6 triliun pada semester I tahun 2021, sehingga menjadikannya sebagai salah satu sektor dengan nilai investasi terbesar di Indonesia [1]. Selanjutnya, pada kuartal II tahun 2022, industri makanan dan minuman mampu menyerap investasi sebesar Rp21,9 triliun, meningkat sebesar 2,95 persen dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya [2]. Selain itu, pada tahun 2023 nilai ekspor sektor makanan dan minuman tercatat mencapai USD41,70 miliar dengan neraca perdagangan yang tetap berada pada posisi surplus [3]. Data tersebut

menunjukkan bahwa sub sektor *food and beverage* memiliki daya tarik investasi yang cukup tinggi serta mampu mempertahankan kinerja yang relatif stabil meskipun perekonomian global dan domestik masih menghadapi berbagai ketidakpastian.

Meskipun demikian, perkembangan positif dari sisi konsumsi dan investasi tersebut tidak sepenuhnya sejalan dengan kinerja industri maupun penilaian pasar terhadap perusahaan pada sub sektor *food and beverage*. Laporan CNBC Indonesia 2024 menunjukkan bahwa pertumbuhan sektor makanan dan minuman dalam empat kuartal terakhir tercatat sebesar 4,84 persen, sementara konsumsi makanan dan minuman masyarakat tumbuh sebesar 3,71 persen. Pada periode yang sama, sektor restoran dan perhotelan justru mencatat pertumbuhan yang lebih tinggi, yaitu sebesar 6,5 persen. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun sektor makanan dan minuman relatif stabil, tingkat pertumbuhannya belum sepenuhnya mencerminkan peningkatan konsumsi masyarakat secara optimal. Berdasarkan kondisi tersebut, stabilitas sektor makanan dan minuman tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan secara konsisten di pasar modal. Dalam pasar modal, tidak seluruh perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu meningkatkan nilai perusahaannya secara berkelanjutan. Nilai perusahaan yang umumnya diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja keuangan, stabilitas, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang [4]. Perbedaan antara perkembangan konsumsi dan investasi industri dengan fluktuasi nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai pasar tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja operasional semata, tetapi juga oleh faktor-faktor fundamental internal perusahaan.

Berdasarkan perspektif teori keuangan, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental internal perusahaan. Salah satu faktor yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan adalah *firm size*. *Firm size* mencerminkan skala operasional perusahaan yang biasanya diukur melalui total aset. Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung dipersepsikan memiliki stabilitas operasional dan kemampuan pendanaan yang lebih baik, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor [5]. Namun demikian, perusahaan yang berukuran besar juga berpotensi menghadapi kompleksitas operasional dan inefisiensi yang dapat menghambat penciptaan nilai perusahaan.

Faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan adalah *free cash flow*. *Free cash flow* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Dalam kerangka *Agency Theory*, *free cash flow* dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dimanfaatkan untuk investasi yang produktif atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sebaliknya, *free cash flow* yang besar juga berpotensi menimbulkan konflik keagenan apabila dana tersebut digunakan oleh manajemen untuk kepentingan yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Anissa et al., 2023; Siringo-ringo et al., 2023; Hartanti & Fadillah Marwah, 2025), sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Osella et al., 2025). Temuan terkait *free cash flow* juga menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Zuriah, 2021; Nuryanti et al., 2021), sementara penelitian lain menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan dan berpotensi menimbulkan konflik keagenan apabila tidak dikelola secara efisien (Sugiharto & Hendratno, 2022; Sumiarti et al., 2025). Selain itu, kebijakan dividen juga banyak diteliti sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan maupun sebagai variabel mediasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Siringoringo et al., 2023; Hartanti & Fadillah Marwah, 2025), namun penelitian lain menemukan bahwa kebijakan dividen tidak selalu mampu memediasi hubungan antara variabel fundamental dan nilai perusahaan (Syafirin, 2025; Sumiarti et al., 2025).

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, terdapat beberapa *research gap*, yaitu masih adanya inkonsistensi hasil empiris mengenai pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, keterbatasan penelitian yang menguji kedua variabel secara simultan, serta perbedaan temuan terkait peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Selain itu, penelitian yang secara khusus mengkaji perusahaan sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024 masih relatif terbatas.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi

empiris dalam memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

2. Metode Penelitian

2.1. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut [6], penelitian kuantitatif berfokus pada pengumpulan dan analisis data numerik yang dapat diukur secara objektif. Pendekatan ini digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel melalui analisis statistik guna mengidentifikasi pola dan hubungan yang terjadi. Penelitian ini termasuk penelitian eksplanatori, yaitu penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan landasan teori [6]. Penelitian ini menguji pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

2.2. Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian meliputi *firm size*, *free cash flow*, kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, dan nilai perusahaan. Subjek penelitian adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024.

2.3. Lokasi dan Periode Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi (www.idx.co.id), laporan tahunan perusahaan, serta publikasi keuangan lainnya. Periode penelitian mencakup tahun 2021-2024.

2.4. Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data pasar saham yang telah dipublikasikan. Jenis data yang digunakan adalah data panel, yaitu kombinasi data *cross-section* (perusahaan) dan *time-series* (tahun).

2.5. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian terdiri dari 83 perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 84 data perusahaan-tahun. Setelah dilakukan uji *outlier*, jumlah data yang digunakan dalam analisis akhir menjadi 60 data.

2.6 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan menelaah laporan keuangan tahunan perusahaan serta data pasar saham yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan.

2.7 Definisi Operasional Variabel

Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar pasar menghargai perusahaan berdasarkan informasi keuangan dan ekspektasi investor. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. PBV dipilih karena mampu menggambarkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

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

Firm size digunakan sebagai variabel independen yang mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas operasional, stabilitas keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya. Dalam penelitian ini, *firm size* diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Pengukuran *firm size* dirumuskan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Aset})$$

Free Cash Flow (FCF) merupakan kas bersih yang tersedia bagi perusahaan setelah seluruh kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen, melunasi kewajiban, atau melakukan ekspansi usaha. Pengukuran *free cash flow* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$FCF = OCF - NCS - NWC$$

Keterangan:

OCF = *Operating Cash Flow*

NCS = *Net Capital Spending*

NWC = *Change in Net Working Capital*

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel mediasi yang mencerminkan keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Kebijakan dividen menunjukkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

2.8 Instrumen Data

Instrumen penelitian berupa laporan keuangan yang dipublikasikan dan data pasar saham yang digunakan untuk mengukur variabel *firm size*, *free cash flow*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

2.9 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan perangkat lunak SmartPLS. Metode PLS-SEM dipilih karena mampu menganalisis hubungan antar variabel secara simultan dalam satu model struktural, tidak mensyaratkan distribusi data normal, serta dapat digunakan pada ukuran sampel yang relatif kecil [7]. Model penelitian terdiri atas variabel *firm size* dan *free cash flow* sebagai variabel eksogen, kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, serta nilai perusahaan sebagai variabel endogen.

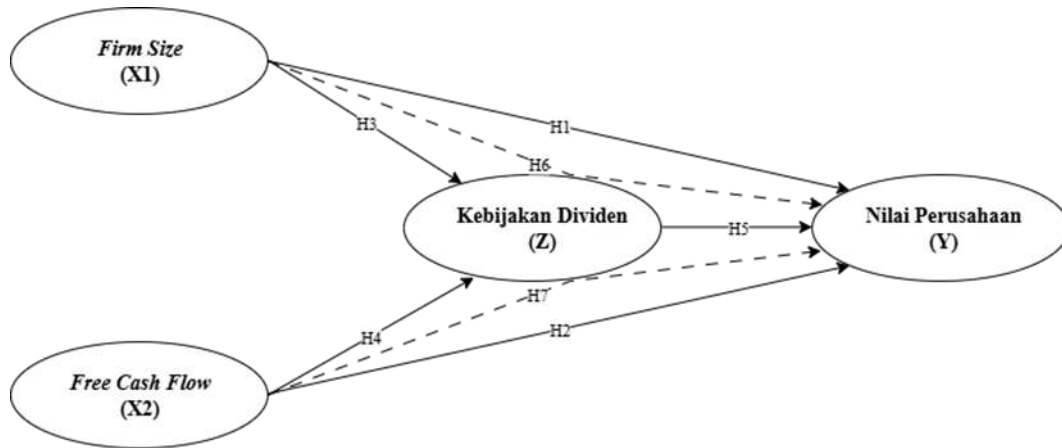
Sebelum dilakukan analisis model struktural, data terlebih dahulu dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Selain itu, dilakukan *outlier* data menggunakan metode *Boxplot* untuk mengidentifikasi nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi hasil estimasi model. Data yang termasuk kategori *extreme outlier* dieliminasi secara selektif untuk menghindari distorsi pada hasil estimasi model.

Evaluasi model difokuskan pada model struktural (*inner model*) karena variabel penelitian diukur menggunakan data keuangan yang dapat diobservasi secara langsung. Kualitas model dinilai melalui beberapa indikator, yaitu koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen, *predictive relevance* (Q^2) untuk menilai kemampuan prediktif model, serta *effect size* (f^2) untuk mengukur kontribusi masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* dalam PLS-SEM untuk menilai signifikansi hubungan antar variabel. Keputusan hipotesis ditentukan berdasarkan nilai t-statistic $> 1,96$ dan p-value $< 0,05$ pada tingkat signifikansi 5% [7]. Pendekatan ini memungkinkan analisis pengaruh langsung maupun tidak langsung melalui peran mediasi kebijakan dividen dalam hubungan antara *firm size*, *free cash flow*, dan nilai perusahaan.

2.10 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini mengembangkan kerangka konseptual yang menjelaskan pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. *Firm size* dan *free cash flow* mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen. Kebijakan dividen selanjutnya dipandang sebagai sinyal bagi investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Kerangka konseptual penelitian disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.

H2: *Free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.

H3: *Firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2021-2024.

H4: *Firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2021-2024.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2021-2024.

H6: Kebijakan dividen memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2021-2024.

H7: Kebijakan dividen memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2021-2024

3. Hasil dan Diskusi

3.1. Analisis Deskriptif Statistik

Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari 60 data perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Firm Size</i> (FS)	60	27,51	32,94	29,8141	1,42357
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	60	-2,24E+12	3,00E+12	3,6931E+11	1,05620E+12
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	60	0,03	1,82	0,4904	0,39121
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	60	0,24	9,76	2,1163	1,75443
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 1, seluruh variabel penelitian menunjukkan variasi nilai antarperusahaan. Variabel *Firm Size* memiliki standar deviasi yang relatif kecil dibandingkan nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif stabil. Sebaliknya, variabel *Free Cash Flow* memiliki standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, yang mengindikasikan adanya variasi yang cukup tinggi dalam kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bebas.

Variabel *Dividend Payout Ratio* menunjukkan rata-rata sebesar 0,4904, yang mengindikasikan bahwa perusahaan pada umumnya membagikan sekitar 49% laba bersih sebagai dividen. Sementara itu, variabel *Price to Book Value* memiliki rata-rata sebesar 2,1163, yang menunjukkan bahwa secara umum pasar memberikan penilaian di atas nilai buku perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan adanya variasi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada sub sektor *food and beverage* selama periode penelitian.

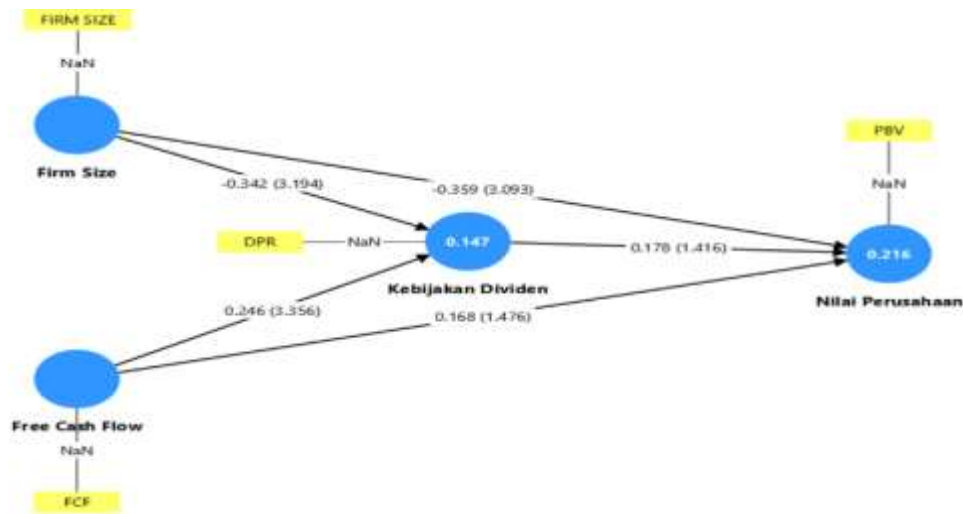
3.2 Oulier data

Uji *outlier* dilakukan untuk mengidentifikasi data yang memiliki nilai ekstrem dan berpotensi memengaruhi kestabilan hasil analisis statistik. *Outlier* merupakan data yang memiliki jarak cukup jauh dari distribusi sebagian besar data sehingga dapat menyebabkan estimasi model menjadi bias [8]. Oleh karena itu, identifikasi *outlier* dilakukan sebelum analisis data lebih lanjut. Dalam penelitian ini, *outlier* dilakukan menggunakan grafik *boxplot* pada perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Metode *boxplot* mendeteksi *outlier* berdasarkan *interquartile range* (IQR), yaitu data yang berada di luar batas 1,5 IQR dari kuartil pertama dan kuartil ketiga. Data yang berada di luar batas tersebut dikategorikan sebagai *outlier* maupun *extreme outlier*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tahap awal masih terdapat beberapa observasi yang berada di luar batas distribusi pada variabel *Price to Book Value* (PBV), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Oleh karena itu, dilakukan proses eliminasi observasi secara bertahap hingga distribusi data menjadi lebih stabil dan tidak lagi mengandung nilai ekstrem yang berpotensi mendistorsi hasil analisis. Setelah proses eliminasi dilakukan, data yang tersisa selanjutnya digunakan dalam analisis *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) untuk menguji hubungan antar variabel dalam model penelitian.

3.3 Analisis Jalur Menggunakan PLS-SEM

Hubungan antara *firm size*, *free cash flow*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan dianalisis menggunakan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS 4. Estimasi koefisien jalur dan tingkat signifikansi dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. Hasil estimasi model struktural disajikan pada Gambar 2.



Gambar 1. Diagram Jalur PLS-SEM

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ($\beta = -0,342$; $t = 3,194$), sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ($\beta = 0,246$; $t = 3,356$). Selanjutnya, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,359$; $t = 3,093$).

Sementara itu, *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,168$; $t = 1,476$), dan kebijakan dividen juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,178$; $t = 1,416$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua hubungan dalam model penelitian didukung secara empiris sehingga diperlukan analisis lebih lanjut mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

3.4 Analisis Jalur Menggunakan PLS-SEM

Evaluasi model struktural dilakukan menggunakan koefisien determinasi (R^2), *predictive relevance* (Q^2), dan *effect size* (f^2) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel endogen, relevansi prediktif model, serta kontribusi relatif masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil evaluasi model struktural disajikan pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Evaluasi Model Struktural (R^2 dan Q^2)

Variabel	R^2
Kebijakan Dividen	0,147
Nilai Perusahaan	0,216
$Q^2 = 1 - (1 - R_1)(1 - R_2)$	
$Q^2 = 1 - (1 - 0,147)(1 - 0,216)$	
$Q^2 = 1 - (0,853)(0,784)$	
$Q^2 = 1 - 0,669$	
$Q^2 = 0,331$	

Sumber: Data diolah (2026)

Nilai R^2 menunjukkan bahwa *firm size* dan *free cash flow* mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen sebesar 14,7%. Sementara itu, *firm size*, *free cash flow*, dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 21,6%. Meskipun kemampuan penjelasan model relatif terbatas, nilai Q^2 sebesar 0,331 yang lebih besar dari nol menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 3. Evaluasi Model Struktural (f^2)

Hubungan	f^2	Kategori
<i>Firm Size</i> → Kebijakan Dividen	0,133	Efek kecil
<i>Free Cash Flow</i> → Kebijakan Dividen	0,068	Efek kecil
<i>Firm Size</i> → Nilai Perusahaan	0,140	Efek kecil
<i>Free Cash Flow</i> → Nilai Perusahaan	0,033	Efek kecil
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0,035	Efek kecil

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil *effect size* (f^2) menunjukkan bahwa seluruh hubungan antarvariabel dalam model berada pada kategori efek kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam model penelitian relatif terbatas. Oleh karena itu, kemungkinan terdapat faktor lain di luar model penelitian yang juga memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

3.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji hubungan kausal antarvariabel dalam model struktural. Signifikansi setiap hubungan diuji menggunakan prosedur *bootstrapping* pada SmartPLS 4. Hipotesis dinyatakan signifikan apabila t -statistic > 1,96 dan p -value < 0,05. Hasil uji hipotesis disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Original Sampel	T-Statistic	P-Value	Keterangan
H1	<i>Firm Size</i> → Nilai Perusahaan	-0,359	3,093	0,002	Signifikan
H2	<i>Free Cash Flow</i> → Nilai Perusahaan	0,168	1,476	0,140	Tidak Signifikan
H3	<i>Firm Size</i> → Kebijakan Dividen	-0,342	3,194	0,001	Signifikan
H4	<i>Free Cash Flow</i> → Kebijakan Dividen	0,246	3,356	0,001	Signifikan
H5	Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0,178	1,416	0,157	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun demikian, kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak seluruh hipotesis dalam model penelitian didukung secara empiris.

3.6 Uji Mediasi

Analisis mediasi dilakukan untuk menguji peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh tidak langsung dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* pada SmartPLS 4. Hasil pengujian mediasi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Mediasi

Hipotesis	Pengaruh	Original Sampel	T-Statistic	P-Value	Keterangan
H6	<i>Firm Size</i> → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	-0,061	1,184	0,236	Tidak Signifikan
H7	<i>Free Cash Flow</i> → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0,044	1,180	0,238	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

3.7 Diskusi

3.7.1 Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Pada sektor *food and beverage*, perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kompleksitas operasional dan biaya yang lebih tinggi sehingga dapat menurunkan efisiensi apabila tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja keuangan [9]. Dalam perspektif *Signaling Theory*, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal stabilitas, namun hanya akan direspons positif apabila didukung oleh kinerja yang baik. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih besar berpotensi menghadapi peningkatan *agency cost* yang dapat menurunkan efisiensi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan [10] dan [11], namun berbeda dengan [12], [13], serta [14].

3.7.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Meskipun memiliki arah hubungan positif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik [15]. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas bebas tidak selalu direspons oleh investor sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Arus kas perusahaan sering digunakan untuk mendukung kebutuhan operasional dan investasi, sehingga investor lebih memperhatikan bagaimana arus kas tersebut dikelola oleh manajemen [16]. Berdasarkan *Signaling Theory*, *free cash flow* dapat menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan, sedangkan *Agency Theory* menjelaskan bahwa arus kas bebas yang tinggi juga berpotensi menimbulkan konflik keagenan apabila tidak dikelola secara efisien. Hasil ini sejalan dengan [17] serta [18], namun berbeda dengan [19] dan [20] yang menemukan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.7.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung membagikan dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham [21]. Secara ekonomis, perusahaan besar umumnya memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih tinggi untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha [22]. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak dialokasikan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi dan pengembangan usaha. Dalam perspektif *Signaling Theory*, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal stabilitas bagi investor, namun tidak selalu menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen. Selain itu, *Agency Theory*

menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung menahan laba untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan [11] serta [23], namun berbeda dengan [24]. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak selalu mendorong perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar.

3.7.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham juga semakin meningkat. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar sehingga mampu memenuhi kebutuhan operasional sekaligus memberikan imbal hasil kepada pemegang saham [25]. Dalam perspektif *Signaling Theory*, pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat mengurangi potensi konflik keagenan akibat penggunaan *free cash flow* oleh manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan [26] serta [27], namun berbeda dengan [18]. Dengan demikian, *free cash flow* menjadi salah satu faktor yang mendorong perusahaan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen.

3.7.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan perusahaan belum tentu memengaruhi peningkatan nilai perusahaan di pasar. Secara ekonomis, investor tidak selalu menjadikan kebijakan dividen sebagai dasar utama dalam menentukan keputusan investasi [28]. Investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja keuangan, prospek pertumbuhan perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, kebijakan dividen dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan serta prospek perusahaan di masa depan. Namun, sinyal tersebut tidak selalu direspons secara signifikan oleh pasar. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan [18], namun berbeda dengan [12], [13], [20], serta [11]. Dengan demikian, kebijakan dividen bukan merupakan determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan pada sub sektor *food and beverage*.

3.7.6 Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *firm size* dan nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme pembagian dividen. Secara ekonomis, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki total aset dan kapasitas operasional yang lebih tinggi [29]. Namun demikian, perusahaan besar cenderung memprioritaskan penggunaan laba untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha dibandingkan dengan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Kondisi ini menyebabkan kebijakan dividen tidak menjadi mekanisme yang menjembatani hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, kebijakan dividen dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Namun dalam penelitian ini, sinyal tersebut belum mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, tetapi mekanisme tersebut tidak selalu efektif dalam menjelaskan hubungan antara *firm size* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan [11] yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kinerja perusahaan, efisiensi pengelolaan aset, serta prospek pertumbuhan perusahaan.

3.7.7 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *free cash flow* dan nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya *free cash flow* tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Namun dalam praktiknya, perusahaan tidak selalu menggunakan *free cash flow* untuk membayar dividen karena dana tersebut sering diprioritaskan untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha. Berdasarkan *Signaling Theory*, *free*

cash flow dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan, namun sinyal tersebut tidak selalu diperkuat melalui kebijakan dividen. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, tetapi dalam penelitian ini mekanisme tersebut belum mampu memediasi hubungan antara *free cash flow* dan nilai perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Berdasarkan hasil analisis empiris, diperoleh beberapa kesimpulan. Pertama, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan yang tercermin dari besarnya total aset tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja keuangan yang optimal. Kedua, *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas bebas belum tentu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan. Investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan memanfaatkan arus kas tersebut untuk mendukung investasi produktif dan pertumbuhan usaha di masa depan. Ketiga, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung menahan laba untuk mendukung kebutuhan operasional dan ekspansi usaha, sementara perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Keempat, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada sub sektor *food and beverage* lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, seperti efektivitas pengelolaan aset dan kinerja operasional, dibandingkan kebijakan pembagian dividen dalam menilai nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sub sektor *food and beverage* lebih dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan secara langsung dibandingkan oleh kebijakan dividen sebagai mekanisme perantara. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengelolaan aset dan pemanfaatan arus kas perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

Referensi

- [1] Katadata, "Investasi Industri Makanan dan Minuman Tertinggi Nasional." 2021. [Online]. Available: <https://katadata.co.id>
- [2] Liputan6, "Investasi Industri Makanan dan Minuman Terus Meningkat." 2022. [Online]. Available: <https://www.liputan6.com>
- [3] Liputan6, "Ekspor Industri Makanan dan Minuman Capai USD41,7 Miliar." 2024. [Online]. Available: <https://www.liputan6.com>
- [4] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning, 2019.
- [5] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure," *Econ. Nat. Firm A Reader, Third Ed.*, pp. 283–303, 1976, doi: 10.1017/CBO9780511817410.023.
- [6] U. Sekaran and R. Bougie, *Research Methods for Business*, Seventh. 2016.
- [7] J. Hair, G. T. M. Hult, C. M. Ringle, and M. Sarstedt, *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*, 3rd ed. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, 2022.
- [8] I. Ghazali and H. Latan, *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.
- [9] A. Hermawati, "Motivasi Kerja Terhadap Kinerja Tenaga Kesehatan Berbasis Implementasi Kompetensi dan Komunikasi Organisasi," vol. 5, no. 2, pp. 2199–2209, 2022.
- [10] A. Anissa, E. Soegiarto K, and M. Sonaria, "Pengaruh environmental accounting dan firm size terhadap nilai perusahaan," *Kompartemen. J. Ilm. Akunt.*, vol. 21, no. 2, p. 225, 2023, doi: 10.30595/kompartemen.v21i2.17862.
- [11] I. Syafrin, "PENGARUH CAPITAL STRUCTURE DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN CONSUMER CYCLICAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-," vol. 4, no. 2, pp. 458–467, 2025.
- [12] S. Siringo-lingo, H. Herawati, and I. Arnova, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Alwatzikhoebillah Kaji. Islam. Pendidikan, Ekon. Hum.*, vol. 9, no. 1, pp. 82–97, 2023, doi: 10.37567/alwatzikhoebillah.v9i1.1632.
- [13] R. Hartanti and N. A. Fadillah Marwah, "Pengaruh kinerja lingkungan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan," *J. Akunt. Trisakti*, vol. 12, no. 1, pp. 93–108, 2025.
- [14] D. Osella, Alfiana, and Mulyono, "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress sebagai Variabel Mediasi," *Optim. J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 5, no. 3, pp. 669–679, 2025, doi: 10.55606/optimal.v5i3.7396.
- [15] R. Triwulandari and M. Sodik, "Liquidity and Profitability Effects on Stock Prices Mediated by Trading Volume Activity," vol. 5, no. 1, pp. 6767–6775, 2026.
- [16] H. Adya, "PENGARUH MOTIVASI DAN KEMAMPUAN TERHADAP PRESTASI KERJA PEGAWAI DINAS PENDIDIKAN PEMERINTAH KOTA BATU".
- [17] S. A. Sugiharto and H. Hendratno, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan," *J. Ilm. Manajemen, Ekon. Akunt.*, vol. 6, no. 3, pp. 829–844, 2022, doi: 10.31955/mea.v6i3.2430.
- [18] M. Sumiarti, F. Yeni, and Y. P. Sari, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun

- 2019-2023,” *Surpl. J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 2, pp. 379–400, 2025, doi: 10.71456/sur.v3i2.1206.
- [19] R. Zurriah, “Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ris. Akunt. dan Bisnis*, vol. 21, no. 1, pp. 100–106, 2021, doi: 10.30596/jrab.v21i1.6530.
- [20] K. Nuryanti, Roesdy, R. & Fitri, “Pengaruh Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks High Dividend 20,” *J. Akunt. Keuang. dan Bisnis*, vol. 14, no. 2, pp. 261–270, 2021, [Online]. Available: <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- [21] A. P. Riyanto and N. Mas, “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi,” vol. 4, no. 3, pp. 7169–7176, 2025.
- [22] ALFIANA, S. BUDIYANTI, R. HAMZAH QONITA, D. FARAH ALIA, and Y. KIIK, “PEMASARAN ONLINE UNTUK USAHA MIKRO KECIL MENENGAH SOSIS BAKAR BU WIWIK,” vol. 58.
- [23] M. A. Deswanto Prabowo and C. Alverina, “Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan yang Tercatat Aktif di BEI yang Membagikan Dividen Periode 2012-2015,” *J. Akunt. Maranatha*, vol. 12, no. 1, pp. 84–98, 2020, doi: 10.28932/jam.v12i1.2290.
- [24] L. T. Hermanto and I. R. Fitriati, “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan firm size terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020,” *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 12, pp. 5691–5706, 2022, doi: 10.32670/fairvalue.v4i12.2000.
- [25] ALFIANA, G. SOEBIYAKTO, and N. FINAHARI, “MARINE WORKERS BUSINESS SYSTEM : THE POTENTIAL OF THE SLEREK SYSTEM SPRINGS,” vol. 4, no. 1, pp. 53–63, 2022.
- [26] D. R. Intan, L. N. Ginting, K. F. Purba, and R. S. Pirngadi, “Pengaruh Kualitas Layanan, Kualitas Produk Dan Atmosfir Toko Terhadap Kepuasan Dan Loyalitas Konsumen,” *J. Bisnis Dan Kewirausahaan*, vol. 20, no. 1, pp. 7–15, 2024, doi: 10.31940/jbk.v20i1.7-15.
- [27] Davin and N. Bangun, “Pengaruh Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen,” *J. Ekon.*, vol. 26, no. 11, pp. 518–540, 2022, doi: 10.24912/je.v26i11.790.
- [28] M. Sahdatun and M. Mulyono, “Pengaruh Kepemimpinan dan Motivasi terhadap Kinerja Pegawai Sekretariat Daerah Kabupaten Konawe Kepulauan,” vol. 10, no. 1, pp. 34–42, 2024.
- [29] M. L. Fauzi, F. Ekonomi, and U. W. Malang, “Efek Kepemimpinan Transformasional , Power Distance Dan Followership Terhadap Kemampuan Pengambilan Keputusan Karyawan,” vol. 2, no. 4, pp. 154–169, 2023.