



Pengaruh Free Cash Flow, Dividend Policy, Dan Earnings Management Terhadap Firm Value Dengan Managerial Ownership Sebagai Variabel Moderating

Rieke Fadilatul Nikmah¹, Adila Dwi Lestari², Nova Melinda Isnaini³, Puspita Puri Astadewi⁴, Naila Putri Amalia⁵, Indah Naila Prisca⁶, Shevania Claudya Tiara Putri⁷, Maria Yovita R Pandin⁸

^{1,2,3,4,5,6,7,8} Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

1222400058@surel.untag-sby.ac.id¹, 1222400091@surel.untag-sby.ac.id², 1222400087@surel.untag-sby.ac.id³,

1222400084@surel.untag-sby.ac.id⁴, 1222400066@surel.untag-sby.ac.id⁵, 1222400095@surel.untag-sby.ac.id⁶,

1222400064@surel.untag-sby.ac.id⁷, yovita_87@untag-sby.ac.id⁸

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh Free Cash Flow, Dividend Policy, dan Earnings Management terhadap Firm Value dengan Managerial Ownership yang berperan sebagai variabel pemoderasi. Pendekatan yang diterapkan bersifat kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2025. Pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu melalui teknik purposive sampling sehingga diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi syarat dengan total 40 data pengamatan. Proses analisis dilakukan menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA) yang diolah dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 25. Hasil analisis memperlihatkan bahwa Free Cash Flow memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap Firm Value. Sebaliknya, Dividend Policy dan Earnings Management tidak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap Firm Value. Selain itu, Managerial Ownership juga terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Firm Value. Namun demikian, variabel tersebut belum mampu berperan sebagai pemoderasi dalam hubungan antara Free Cash Flow, Dividend Policy, maupun Earnings Management terhadap Firm Value. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas serta keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham menjadi faktor yang berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen, praktik manajemen laba, serta fungsi moderasi kepemilikan manajerial belum memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Free Cash Flow, Dividend Policy, Earnings Management, Managerial Ownership, Firm Value.

Abstract

This study aims to examine the effect of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Earnings Management on Firm Value, with Managerial Ownership included as a moderating factor. The research applies a quantitative method and relies on secondary data collected from annual reports and company financial records of food and beverage firms listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2022–2025 period. The sample in this study was determined through purposive sampling, which resulted in 10 companies and a total of 40 observations. The analysis was carried out using Moderated Regression Analysis (MRA) supported by IBM SPSS Statistics 25. The findings reveal that Free Cash Flow has a positive and statistically significant influence on Firm Value. In contrast, Dividend Policy and Earnings Management are not found to have a meaningful impact on Firm Value. Furthermore, Managerial Ownership also shows a positive and significant relationship with Firm Value. However, Managerial Ownership is not able to moderate the relationship between Free Cash Flow, Dividend Policy, and Earnings Management and Firm Value. These findings suggest that a company's ability to generate free cash flow and the involvement of management as shareholders are important factors in enhancing firm value. Conversely, dividend policy, earnings management practices, and the moderating role of managerial ownership do not significantly influence firm value.

Keywords: Free Cash Flow, Dividend Policy, Earnings Management, Managerial Ownership, Firm Value

1. Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan tujuan utama meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya di masa mendatang. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Rahmawati & Garad, 2023). Nilai perusahaan yang tinggi juga menunjukkan keberhasilan manajemen dalam

mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien untuk menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, sering kali muncul konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai pihak yang memiliki perusahaan. Konflik tersebut dapat dipahami melalui Agency Theory sebagaimana diperkenalkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) , di mana manajer memiliki kecenderungan untuk bertindak sesuai kepentingannya sendiri sehingga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan. Konflik tersebut semakin besar ketika manajemen memiliki akses informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham (*information asymmetry*), sehingga berpotensi memengaruhi keputusan-keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah *free cash flow* (FCF). Free cash flow dapat diartikan sebagai kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional serta pendanaan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan usahanya. Menurut (Jensen, 2009), keberadaan free cash flow yang tinggi dapat menimbulkan konflik keagenan karena manajer memiliki keleluasaan dalam menggunakan dana tersebut untuk proyek-proyek yang belum tentu memberikan manfaat maksimal bagi pemegang saham. Namun di sisi lain, free cash flow yang tinggi juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya (Ermalini & Badera, 2025). Penelitian (Ermalini & Badera, 2025) menemukan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda sehingga masih terdapat inkonsistensi temuan empiris.

Selain free cash flow, faktor lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menetapkan besaran laba yang dibagikan kepada pemegang saham serta porsi laba yang dipertahankan sebagai sumber pembiayaan untuk investasi di masa mendatang (Jayanti & Puspitasari, 2017). Dividen sering dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. (Rahmawati & Garad, 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena pembayaran dividen dalam jumlah besar mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik. Sebaliknya, perusahaan juga harus mempertimbangkan kebutuhan pendanaan internal untuk mendukung pertumbuhan perusahaan sehingga kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang kompleks.

Faktor lain yang banyak mendapat perhatian dalam penelitian keuangan adalah *earnings management* atau manajemen laba. Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan manajemen dengan memanfaatkan kelonggaran dalam standar akuntansi untuk memengaruhi informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan. Praktik ini dilakukan untuk mencapai target tertentu, mempertahankan citra perusahaan, maupun menarik minat investor (Maulana et al., 2022). Menurut (Limarwati et al., 2023), manajemen laba dapat menurunkan kualitas informasi keuangan sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan. Temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwa earnings management memberikan pengaruh negatif pada firm value karena investor cenderung memberikan respons yang kurang baik ketika praktik manipulasi laba terungkap. Fenomena manajemen laba masih menjadi perhatian penting di Indonesia. Beberapa kasus manipulasi laporan keuangan menunjukkan bahwa manajemen laba berpotensi menurunkan tingkat keandalan laporan keuangan serta dapat merugikan investor. Dengan demikian, keberadaan mekanisme sistem pengelolaan perusahaan yang efektif diperlukan untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer (Wandirah & Herijawati, 2025). Salah satu mekanisme yang dianggap mampu mengurangi konflik keagenan adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*).

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar pula keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan (Rafsanjani et al., 2024). Kepemilikan manajerial diyakini mampu mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan karena mereka ikut merasakan keuntungan sekaligus risiko atas setiap keputusan yang dibuat. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara free cash flow, dividend policy, dan earnings management terhadap firm value.

Meskipun telah banyak penelitian yang menguji pengaruh free cash flow, dividend policy, earnings management, dan managerial ownership terhadap firm value, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Penelitian (Ermalini & Badera, 2025) mengungkapkan bahwa free cash flow memberikan pengaruh positif pada firm value, sedangkan studi lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. (Limarwati et al., 2023) mengungkapkan bahwa earnings management memberikan dampak negatif pada firm value, sementara penelitian (Aulia et al., 2025) mengindikasikan bahwa earnings management tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap firm value. Selain itu, peran managerial ownership sebagai variabel moderasi juga masih menunjukkan hasil yang beragam (Ermalini & Badera, 2025; Rahmawati & Garad, 2023)

Berdasarkan fenomena dan research gap tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow, dividend policy, dan earnings management terhadap firm value dengan managerial ownership sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek

Indonesia periode 2020 hingga 2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris terkait teori keagenan, sekaligus menjadi referensi yang berguna bagi investor dan manajemen perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow (FCF), Dividend Policy (DPR), dan Earnings Management (EM) terhadap Firm Value (FV), dengan Managerial Ownership (MO) sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menitikberatkan pada analisis hubungan antarvariabel melalui data berbentuk angka yang diolah menggunakan teknik statistik.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman (Food and Beverage) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam subsektor makanan dan minuman serta tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025.
2. Perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan secara lengkap sepanjang periode penelitian.
3. Perusahaan yang menyediakan data secara lengkap terkait variabel penelitian, yaitu Free Cash Flow, Dividend Policy, Earnings Management, Firm Value, dan Managerial Ownership.
4. Perusahaan yang tidak mengalami penghapusan pencatatan (delisting) dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian, yaitu

1. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
2. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)
3. PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)
4. PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP)
5. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)
6. PT Sekar Bumi Tbk (SKBM)
7. PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)
8. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)
9. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)
10. PT Siantar Top Tbk (STTP).

Periode pengamatan dilakukan selama empat tahun, yaitu tahun 2022–2025, sehingga diperoleh jumlah observasi sebanyak:

Jumlah Observasi = 10 Perusahaan × 4 Tahun = 40 Observasi

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan serta laporan tahunan perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui:

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Website resmi masing-masing perusahaan

Informasi yang digunakan meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, serta informasi kepemilikan saham manajerial.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Firm Value (Y)

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan investor terhadap keberhasilan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan menggunakan **Price to Book Value (PBV)**.

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

Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan (Rahmawati & Garad, 2023)

2. Variabel Independen

a. Free Cash Flow (X₁)

Free Cash Flow adalah jumlah kas yang masih tersedia setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasional serta pengeluaran investasi yang diperlukan untuk menjaga kelangsungan usahanya.

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas bebas yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, maupun investasi baru (Ermalini & Badera, 2025)

b. Dividend Policy (X_2)

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait penentuan bagian laba yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham.

Pengukuran menggunakan **Dividend Payout Ratio (DPR)**.

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

Nilai Dividend Payout Ratio (DPR) yang semakin tinggi mencerminkan bahwa porsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen juga semakin besar (Jayanti & Puspitasari, 2017)

c. Earnings Management (X_3)

Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi besaran laba yang dilaporkan melalui penerapan kebijakan akuntansi tertentu.

Dalam penelitian ini *earnings management* diukur menggunakan **Discretionary Accrual (DA)** yang diperoleh dari **Modified Jones Model**.

Tahapan pengukurannya adalah:

1. Menghitung Total Accrual (TAC)

$$TAC = NI - CFO$$

2. Menentukan nilai Non-Discretionary Accrual (NDA)

3. Mengukur Discretionary Accrual (DA)

$$DA = TAC - NDA$$

Nilai DA dijadikan sebagai indikator manajemen laba karena mampu menggambarkan tindakan diskresi manajemen dalam pelaporan laba (Limarwati et al., 2023)

3. Variabel Moderasi

Managerial Ownership (Z)

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan manajemen aktif perusahaan.

$$MO = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial dipandang mampu mengurangi konflik keagenan karena menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Rafsanjani et al., 2024)

Teknik Analisis Data

Pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi **IBM SPSS Statistics versi 25**.

Tahapan analisis yang dilakukan meliputi:

1. Statistik Deskriptif

Digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi:

1. Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)
2. Uji Multikolinearitas (Tolerance dan VIF)
3. Uji Heteroskedastisitas (Glejser)
4. Uji Autokorelasi (Runs Test)

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi yang digunakan adalah:

$$FV = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 DPR + \beta_3 EM + \varepsilon$$

Keterangan:

1. FV = Firm Value
2. FCF = Free Cash Flow
3. DPR = Dividend Policy
4. EM = Earnings Management
5. α = Konstanta
6. β = Koefisien regresi
7. ε = Error

4. Moderated Regression Analysis (MRA)

Untuk menguji peran *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi digunakan metode **Moderated Regression Analysis (MRA)**.

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.11201>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Persamaan regresi moderasi adalah:

$$FV = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 DPR + \beta_3 EM + \beta_4 MO + \beta_5 (FCF \times MO) + \beta_6 (DPR \times MO) + \beta_7 (EM \times MO) + \varepsilon$$

Keterangan:

1. FCF×MO = Interaksi Free Cash Flow dan Managerial Ownership
2. DPR×MO = Interaksi Dividend Policy dan Managerial Ownership
3. EM×MO = Interaksi Earnings Management dan Managerial Ownership

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui:

1. **Uji Koefisien Determinasi (R²)** untuk mengetahui kemampuan model menjelaskan variabel dependen.
2. **Uji F** untuk menguji kelayakan model penelitian.
3. **Uji t** untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.
4. **Uji Moderasi (MRA)** untuk mengetahui apakah Managerial Ownership mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara Free Cash Flow, Dividend Policy, dan Earnings Management terhadap Firm Value.

Kriteria Pengambilan Keputusan

Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi (Sig.) < 0,05 dan ditolak apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05.

3. Hasil Dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Value (PBV)	40	0,510	5,780	2,449	1,422
Free Cash Flow (FCF)	40	-0,033	0,281	0,088	0,074
Dividend Policy (DPR)	40	-0,229	2,121	0,513	0,580
Earnings Management (DA)	40	-0,229	0,151	-0,001	0,062
Managerial Ownership (MO)	40	0,000	0,282	0,060	0,087

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan karakteristik data secara umum, yang meliputi nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang dianalisis. Berdasarkan hasil pengolahan data, nilai perusahaan (PBV) menunjukkan kisaran antara 0,510 hingga 5,780, dengan nilai rata-rata sebesar 2,449 dan standar deviasi sebesar 1,422. Kondisi ini mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel memiliki tingkat nilai perusahaan yang tergolong baik selama periode pengamatan.

Variabel Free Cash Flow (FCF) memiliki kisaran nilai dari -0,033 hingga 0,281 dengan rata-rata sebesar 0,088. Nilai rata-rata yang positif tersebut mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan kas bebas setelah membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Variabel Dividend Policy (DPR) memiliki nilai minimum sebesar -0,229 dan maksimum sebesar 2,121 dengan rata-rata sebesar 0,513. Variabel Earnings Management (DA) memiliki rata-rata sebesar -0,001 yang menunjukkan bahwa praktik manajemen laba pada perusahaan sampel relatif rendah. Sementara itu, Managerial Ownership (MO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,060 yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen masih tergolong rendah pada sebagian besar perusahaan sampel.

2. Uji Asumsi Klasik

2.1 Uji Normalitas

Tabel 2 Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Statistic	df	Sig.	Shapiro-Wilk Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0,124	40	0,124	0,891	40	0,001

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov adalah 0,124. Karena tingkat signifikansi tersebut melebihi batas 0,05 (0,124 > 0,05), maka dapat diartikan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas.

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.11201>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 3 Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
FCF_C	0,552	1,812
DPR_C	0,427	2,343
DA_C	0,545	1,836
MO_C	0,618	1,619
FCF_MO	0,295	3,393
DPR_MO	0,363	2,755
DA_MO	0,316	3,164

Uji multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan besaran nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel menunjukkan nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada variabel FCF_MO sebesar 3,393, sedangkan nilai terendah sebesar 1,619 pada variabel MO_C. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada model regresi.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Heteroskedastisitas

Mode (Constant)	Sig.
FCF_C	0,716
DPR_C	0,097
DA_C	0,594
MO_C	0,654
FCF_MO	0,227
DPR_MO	0,357
DA_MO	0,144

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Glejser. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Variabel FCF_C memiliki nilai signifikansi sebesar 0,716, DPR_C sebesar 0,097, DA_C sebesar 0,594, MO_C sebesar 0,654, FCF_MO sebesar 0,227, DPR_MO sebesar 0,357, dan DA_MO sebesar 0,144. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5 Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,435

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan indikator Durbin-Watson. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,435. Angka tersebut berada dalam kisaran -2 hingga +2, sehingga dapat diartikan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

3. Analisis Regresi Moderasi (MRA)

3.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6 Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate	Durbin-Watson
1	0,654 ^a	0,427	0,302	1,187616916	1,435

Berdasarkan pengujian, diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,302. Hal ini berarti bahwa Free Cash Flow, Dividend Policy, Earnings Management, Managerial Ownership, serta variabel interaksi mampu menjelaskan variasi Firm Value sebesar 30,2%, sedangkan sisanya sebesar 69,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

3.2 Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7 Uji F

Model	Sum Of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	33,681	7	4,812	3,411	0,008
Residual	45,134	32	1,410		
Total	78,815	39			

Hasil uji simultan menunjukkan nilai F hitung adalah 3,411 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008. Karena tingkat signifikansi tersebut berada di bawah 0,05 (0,008 < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Free Cash

Flow, Dividend Policy, Earnings Management, Managerial Ownership, serta variabel interaksi secara simultan berpengaruh terhadap Firm Value. Dengan demikian model penelitian dinyatakan layak digunakan.

3.3 Uji hipotesis

Tabel 8 Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandar ddized B	Coefficien ts Std. Error	Standardi zed Coefficien ts Beta	T	Sig.	Collinear ity Toleranc e	Statist ics VIF
(Constant)	2,442	0,192		12,730	0,000		
FCF_C	9,556	3,479	0,495	2,747	0,010	0,552	1,812
DPR_C	0,056	0,502	0,023	0,112	0,912	0,427	2,343
DA_C	7,541	4,153	0,329	1,816	0,079	0,545	1,836
MO_C	6,997	2,773	0,430	2,523	0,017	0,618	1,619
FCF_MO	-60,647	61,987	-0,241	-0,978	0,335	0,295	3,393
DPR_MO	-4,069	11,334	-0,080	-0,359	0,722	0,363	2,755
DA_MO	-56,813	54,624	-0,248	-1,040	0,306	0,316	3,164

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 6, diperoleh hasil sebagai berikut:

H₁ Pengaruh Free Cash Flow terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel Free Cash Flow (FCF) memiliki tingkat signifikansi 0,010 (< 0,05) serta koefisien regresi sebesar 9,556. Temuan ini mengindikasikan bahwa Free Cash Flow memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, sehingga hipotesis pertama (H1) dapat diterima.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan Free Cash Flow yang dimiliki perusahaan akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Kondisi ini memperkuat keyakinan investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Signaling Theory yang menjelaskan bahwa informasi keuangan yang positif akan memberikan sinyal baik kepada investor. Selain itu, penelitian (Rahmawati & Garad, 2023) menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Firm Value karena mencerminkan kondisi keuangan yang kuat serta prospek perusahaan yang cerah. Temuan ini juga diperkuat oleh (Ermalini & Badera, 2025) yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi umumnya memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa Free Cash Flow menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan Firm Value pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025.

H₂ Pengaruh Dividend Policy terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel Dividend Policy yang diprosikan melalui Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan tingkat signifikansi 0,912 (> 0,05) serta koefisien regresi sebesar 0,056. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa Dividend Policy tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value, sehingga hipotesis kedua (H2) tidak diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan belum mampu memengaruhi nilai perusahaan. Investor pada subsektor makanan dan minuman cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga pertumbuhan usaha, dan menciptakan prospek bisnis jangka panjang dibandingkan besarnya dividen yang diterima.

Temuan ini konsisten dengan Dividend Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Rahmawati & Garad, 2023) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena pembagian dividen dipandang sebagai sinyal yang baik terkait kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa Dividend Policy bukan menjadi faktor utama yang memengaruhi Firm Value pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025.

H₃ Pengaruh Earnings Management terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel Earnings Management yang diprosikan dengan Discretionary Accrual (DA) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,079 (> 0,05) serta koefisien regresi sebesar 7,541. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa Earnings Management tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value, sehingga hipotesis ketiga (H3) tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba belum mampu memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, arus kas, dan prospek pertumbuhan perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Aulia et al., 2025) yang mengemukakan bahwa Earnings Management tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Firm Value. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Limarwati et al., 2023) yang menyatakan bahwa Earnings Management memberikan pengaruh negatif terhadap Firm Value, karena praktik manajemen laba berpotensi menurunkan kualitas laporan keuangan serta mengurangi tingkat kepercayaan investor.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa praktik *Earnings Management* pada perusahaan sampel belum mampu memengaruhi *Firm Value* secara signifikan selama periode penelitian.

H4 Pengaruh Managerial Ownership terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel Managerial Ownership memiliki tingkat signifikansi 0,017 yang berada di bawah 0,05 serta koefisien regresi sebesar 6,997. Hal ini mengindikasikan bahwa Managerial Ownership memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) dapat diterima.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja serta memaksimalkan nilai perusahaan.

Temuan tersebut sejalan dengan Agency Theory yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial mampu mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Ketika manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan, keputusan yang diambil cenderung lebih berfokus pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian (Rafsanjani et al., 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin tinggi dorongan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan.

H5 Managerial Ownership Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian, variabel interaksi FCF_MO menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,335 yang berada di atas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa Managerial Ownership tidak dapat memoderasi hubungan antara Free Cash Flow dan Firm Value. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H5) tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara arus kas bebas dan nilai perusahaan. Meskipun arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah pada perusahaan sampel belum cukup untuk memengaruhi hubungan tersebut.

Temuan tersebut konsisten dengan penelitian (Ermalini & Badera, 2025) yang menyatakan bahwa Managerial Ownership tidak dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Free Cash Flow dan Firm Value. Rendahnya tingkat kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan manajer belum memiliki pengaruh yang cukup kuat dalam menentukan kebijakan terkait pemanfaatan arus kas bebas perusahaan.

H6 Managerial Ownership Memoderasi Pengaruh Dividend Policy terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian, variabel interaksi DPR_MO menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,722 yang berada di atas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa Managerial Ownership tidak dapat berperan dalam memoderasi hubungan antara Dividend Policy dan Firm Value. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H6) tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen tidak memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Investor tetap menilai perusahaan berdasarkan faktor fundamental lainnya tanpa mempertimbangkan besarnya kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan.

Temuan ini didukung oleh penelitian (Jayanti & Puspitasari, 2017) yang menjelaskan bahwa struktur kepemilikan tidak selalu mampu memengaruhi efektivitas kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H7 Managerial Ownership Memoderasi Pengaruh Earnings Management terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian, variabel interaksi DA_MO menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,306 yang berada di atas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa Managerial Ownership tidak dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Earnings Management dan Firm Value. Oleh karena itu, hipotesis ketujuh (H7) tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh praktik manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung lebih menitikberatkan perhatian pada kondisi fundamental perusahaan dibandingkan praktik manajemen laba maupun tingkat kepemilikan manajerial.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Wandirah & Herijawati, 2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh signifikan dalam mengendalikan praktik manajemen laba. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu dapat menekan perilaku oportunistik manajemen dalam berbagai kondisi perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow, Dividend Policy, dan Earnings Management terhadap Firm Value dengan Managerial Ownership sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis, Free Cash Flow terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas menjadi salah satu aspek penting yang diperhatikan oleh investor. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan yang tercermin di pasar juga cenderung meningkat. Temuan ini mempertegas bahwa kondisi keuangan internal perusahaan masih menjadi dasar utama dalam penilaian investor.

Di sisi lain, Dividend Policy tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value. Hal ini mengindikasikan bahwa pembagian dividen bukan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Earnings Management juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa investor tidak terlalu berfokus pada praktik pengelolaan laba. Sementara itu, Managerial Ownership terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham mampu meningkatkan keselarasan kepentingan serta kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Namun demikian, Managerial Ownership belum mampu berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Free Cash Flow, Dividend Policy, dan Earnings Management terhadap Firm Value. Artinya, kepemilikan manajerial belum dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel-variabel tersebut. Secara keseluruhan, Free Cash Flow dan Managerial Ownership menjadi faktor yang lebih dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain di luar model yang memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari kemampuan model yang masih terbatas dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain agar hasilnya lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

- Aulia, Y., Ferriswara, D., Handini, S., & Handayani, A. E. (2025). International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding Dividend Policy And Firm Value : The Impact Of Earning Management And Financial Performance. *International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding*, 143–160.
- Diva Aura Putri Wiyanto, & Luh Gede Sri Artini. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Business, Finance, And Economics (JBFE)*, 5(2), 415–427. <https://doi.org/10.32585/Jbfe.V5i2.5764>
- Ermalini, A., & Badera, I. D. N. (2025). Free Cash Flow, Leverage, And Firm Value: The Moderating Role Of Managerial Ownership. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accounting (DIJEFA)*, 6(3), 2434–2445.
- Ilham, Rico Nur. Putri, Debi Eka. Sinta, I. (2022). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, FREE CASH FLOW, DAN LEVERAGE TERHADAP EARNING MANAGEMENT DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10, 1144–1159.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen. *The Indonesian Journal Of Applied Business*, 1(1), 1–13.
- Jensen, M. C. (2009). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 76(2), 11–16. <https://doi.org/10.1017/Cbo9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Limarwati, D., Alfiyani, Y. S. R., & Firmansyah, A. (2023). Earnings Management And Firm Value: Moderating Role Of Independent Commissioner In Indonesia. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 7(1), 12–22. <https://doi.org/10.35837/Subs.V7i1.2105>
- Maulana, I., Haryadi, B., & Arief, M. (2022). The Corporate Governance Mechanism On Earnings Management And Firm Performance. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 14(1), 1–16. <https://doi.org/10.26740/Jaj.V14n1.P1-16>
- Rafsanjani, M., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Husni Thamrin, K. M. (2024). The Effect Of Managerial Ownership And Institutional Ownership On Company Value In Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 5(10), 4000–4006. <https://doi.org/10.59141/Jist.V5i10.1231>
- Rahmawati, A., & Garad, A. (2023). Managerial Ownership, Leverage, Dividend Policy, Free Cash Flow, Firm Value: Evidence In Indonesia Stock Exchange. *European Journal Of Studies In Management And Business*, 25(April), 32–44. <https://doi.org/10.32038/Mbrq.2023.25.03>
- Saputro, D., & Taqwa, S. (2025). Pengaruh Free Cash Flow, Managerial Ownership, Dan Leverage Terhadap Real Earnings Management : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2023. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 3(3), 356–373. <https://doi.org/10.24036/Jnka.V3i3.92>
- Sawal, N. S. M., Ohorella, R. W. U., & Meliana, M. (2025). The Influence Of Free Cash Flow, Capital Structure, Investment Opportunities, And Company Growth On Dividend Policy. *Journal Of Contemporary Accounting*, 239–253. <https://doi.org/10.20885/Jca.Vol7.Iss3.Art7>
- Wandirah, Y. S. A., & Herijawati, E. (2025). Impact Of Managerial Ownership, Firm Size, Free Cash Flow, Leverage, And Profitability On Earnings Management In Indonesian Infrastructure Firms. *Eco-Fin*, 7(2), 1329–1344. <https://doi.org/10.32877/Ef.V7i2.2341>
- Zunara, E., Achسانی, N. A., Hakim, D. B., & Sembel, R. (2022). The The Effect Of Rational And Irrational Sentiments Of Individual And Institutional Investors On Indonesia Stock Market. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/Jabm.8.3.802>

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.11201>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

