

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

Marila Sumiarti¹, Fitri Yeni², Yosi Puspita Sari³

¹Mahasiswa Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang,

^{2,3}Dosen Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang,

Email : marilasumiartii@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to examine how much influence managerial ownership and free cash flow have on firm value with dividend policy as an intervening variable. This quantitative research uses secondary data obtained from the company's financial statements published by the IDX. The sample collection method uses purposive sampling, with a total sample of 11 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. The analysis method used is classical assumptions and multiple linear regression analysis. The test tool used to process data is SPSS 26. The results showed that: 1) managerial ownership partially had no positive and insignificant effect on dividend policy, 2) free cash flow partially had a negative and significant effect on dividend policy, 3) dividend policy partially had no positive and insignificant effect on firm value, 4) managerial ownership partially had no positive and insignificant effect on firm value, 5) free cash flow partially had a positive and insignificant effect on firm value, 6) dividend policy was unable to mediate the effect of managerial ownership on firm value, 7) dividend policy was able to mediate the effect of free cash flow on firm value.*

Keywords: *Managerial Ownership; Free Cash Flow; Dividend Policy; Firm Value*

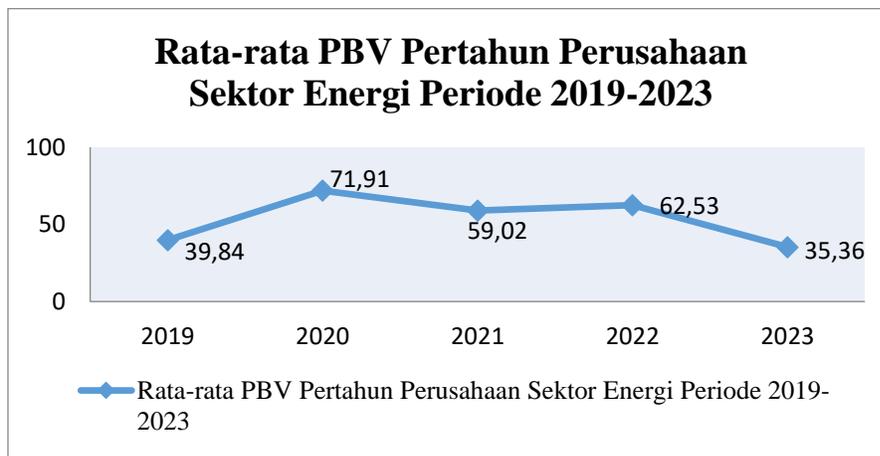
Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh BEI. Metode pengumpulan sampel dengan menggunakan purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Metode analisis yang digunakan adalah asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Alat uji yang digunakan untuk mengolah data SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, 2) *free cash flow* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, 3) kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan deviden tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, 7) kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial; *Free Cash Flow* ; Kebijakan Deviden; Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Energi merupakan mesin ekonomi serta penopang dari berbagai kehidupan sosial masyarakat. Sering kali, tingkat kemakmuran ekonomi suatu masyarakat dikaitkan dengan jumlah energi yang terdiri dari eksplorasi sumber daya energi, konversi sumber daya energi menjadi energi, transmisi dan distribusi energi terbarukan dan tidak terbarukan. Industri di bidang energi memiliki peran penting dalam ekonomi banyak negara, termasuk dalam pasar modal. Perusahaan di bidang energi merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang paling aktif terkait transaksi, volume dan nilainya (Jabir et al., 2022). Setiap perusahaan mempunyai tujuan yang ingin dicapai salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price To Book Value* (PBV) dengan membandingkan harga saham suatu pasar terhadap nilai buku per lembar saham (Rahma & Oktaviani, 2024).

Berikut rata-rata PBV 11 Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023 dalam bentuk grafik adalah sebagai berikut:



Sumber : www.idx.co.id. (data diolah, 2025)

Berdasarkan grafik 1.1 diatas, dapat diketahui nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Hal ini berarti kondisi perusahaan masih belum tetap atau masih naik turun. Dapat dilihat rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2019 sebesar 39,84 hal ini disebabkan karena pandemi COVID-19. Kemudian pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 71,91 dan pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 59,02 namun pada tahun 2022 naik sebesar 62,53. Pada tahun 2023 nilai perusahaan mengalami penurunan yang sangat signifikan dari tahun-tahun sebelumnya yaitu sebesar 35,36. Hal ini menjadi faktor penting untuk diteliti karena melihat nilai perusahaan yang dikatakan belum stabil setiap tahunnya. Hal ini akan menimbulkan resiko bagi perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah karena akan jadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaan agar dapat dilirik dan dipercaya oleh

investor. Dalam meningkatkan nilai perusahaan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya yaitu Kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan kebijakan deviden.

Kepemilikan manajerial merupakan seorang manajer yang memiliki saham diperusahaan dan juga bertugas sebagai manajemen. Porsi kepemilikan saham yang dipegang oleh manajemen dapat menekan permasalahan keagenan antara manajer dengan pemegang saham melalui pencapaian tujuan bersama (Nurhalisah & Trisnaningih, 2024). Nilai perusahaan meningkat jika kepemilikan saham manajerial lebih besar, dimana perusahaan secara bertahap mengendalikan lebih banyak saham manajer. Menurut (Zahra et al., 2024) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Asrani, 2024) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua *free cash flow* menggambarkan tentang aliran arus kas yang mencerminkan kinerja perusahaan. Adanya *free cash flow* Pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi. Hal ini memberikan gambaran kepada investor tentang kondisi perusahaan dimasa depan. Sebab tanpa kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasi suatu perusahaan tidak mungkin mampu bertahan dalam keadaan sulit. Sehingga *free cash flow* yang tinggi dipandang lebih mampu bertahan ketika dihadapkan pada kondisi oleh investor dengan catatan penggunaannya dilakukan dengan bijak dan tepat serta pertimbangan yang matang. Ataupun sebaliknya tingkat arus kas bebas yang rendah akan mengurangi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian (Nopriscilla et al., 2024) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Ruslinalisda & Nurwidian, 2023) *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk deviden tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, deviden saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar (Yanti & Setiawati, 2022). Kebijakan deviden merupakan hal yang sangat penting untuk menyeimbangkan harapan investor akan deviden serta tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi yang lain. Pengaturan kebijakan deviden sangatlah penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi deviden yang dibagikan suatu perusahaan maka investor akan berminat untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Hal ini akan menambah nilai perusahaan dipandangan para investor. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ovami & Nasution, 2020) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Dessriadi et al., 2022) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang dan fenomena yang terjadi maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”.

TINJAUAN PUSTAKA

Grand Theory

Manajemen Secara etimologi (bahasa), kata manajemen berasal dari bahasa Perancis kuno *management* yang berarti seni melaksanakan dan mengatur. Menurut Terry (1992) manajemen adalah pencapaian tujuan organisasi atau perusahaan yang telah ditentukan dengan menggunakan tangan orang lain.

Manajemen keuangan menurut (Putu et al., 2022) merupakan salah satu ilmu pengetahuan dan merupakan cabang atau bagian dari ilmu manajemen dalam bidang ilmu administrasi keuangan. Secara umum manajemen keuangan adalah segala kegiatan aktivitas organisasi atau perusahaan yang dimulai dari perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, bagaimana memperoleh pendanaan dan menyimpan aset atau dana yang dimiliki oleh perusahaan serta bagaimana mengupayakan agar dilakukan secara efektif dan efisien dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan sesuai rencana yang telah ditetapkan perusahaan.

Middle Theory

Teori Keagenan (*Agency Theory*) Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling mengungkapkan teori keagenan. Teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Dalam hal ini *principal* adalah pemilik atau pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) Menurut (Sri astiti & Darmayanti, 2022) teori sinyal pertama kali dikenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori Sinyal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan harus memberi tahu pengguna laporan keuangan apa yang harus dilakukan. Sinyal ini menunjukkan bahwa manajemen sedang berusaha untuk memenuhi keinginan pemilik perusahaan. *Signalling theory* atau teori sinyal adalah konsep dalam ekonomi dan keuangan yang menggambarkan bagaimana perusahaan atau individu dapat menggunakan tindakan atau sinyal tertentu untuk mengkomunikasikan informasi kepada pasar atau pemangku kepentingan lainnya. Hal ini berfungsi sebagai isyarat bagi para investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Bird in The Hand Theory Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Lintner (1956) dan menjadi dasar bagi seluruh pembelajaran yang mengklaim bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh pembayaran dividen. Menurut teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko ketidakpastian di masa depan (Selvy & Esra, 2022).

Applied Theory

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengolah sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Menurut Fahmi(2012) dalam (Marselina H. Umbung, Wehelmina M. Ndoen, 2021) indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu : *Price Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan membandingkan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}} \quad NBVS = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi terhadap jumlah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemennya komisaris dan direksi di perusahaan. Menurut penelitian (Jullia & Finatariyani, 2024) alat ukur yang digunakan dalam kepemilikan manajerial adalah:

$$KM = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow juga dikenal sebagai arus kas bebas untuk ekuitas atau aliran kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan setelah dikurangi pengurangan modal dan disesuaikan dengan perubahan utang (Free et al., 2024). Menurut penelitian (Nopriscilla et al., 2024) alat ukur yang digunakan untuk *free cash flow* adalah :

$$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{\text{Total aktiva}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan atas laba perusahaan dimana laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Harjito dan Martono,2011) dalam (Ovami & Nasution, 2020). Menurut (Selvy & Esra, 2022) alat ukur yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden menggunakan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham (DPS)}}{\text{Pendapatan perlembar saham (EPS)}} \quad DPS = \frac{\text{Deviden tunai}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif yang menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 melalui alamat website www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Populasi

Menurut (Sugiyono, 2021) populasi ialah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah 88 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Sampel

Menurut (Sugiyono, 2021) sampel ialah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel digunakan sebagai ukuran sampel dimana ukuran sampel merupakan suatu langkah untuk mengetahui besarnya sampel yang akan diambil dalam melaksanakan suatu penelitian. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2019) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai *maksimum*, nilai *minimum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diterapkan guna memperoleh hasil estimasi yang valid secara ekonometri, dalam arti bahwa analisis yang akan diterapkan tidak menyimpang dari teori ekonomi. Dalam penelitian ini, Peneliti menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut (Sapitri & Ravena, 2020) Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui dan untuk mengukur pengaruh antara satu atau lebih variabel

independen terhadap variabel dependennya. Model regresi linear berganda ditunjukkan pada persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X1 + \beta X2 + e$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- a = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Kepemilikan Manajerial
- X2 = *Free Cash Flow*
- e = Standar Error (*error term*)

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui tingkat signifikan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Pengujian hipotesis akan dilakukan melalui uji f, uji t dan R².

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Data Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM (X1)	55	,0001	,6756	,077902	,1839746
FCF (X2)	55	-,6059	,3442	-,070835	,1711821
DPR (Z)	55	-22445,0000	4,3752	-407,392976	3026,5791996
PBV (Y)	55	,0001	740,5177	53,730429	170,7265375
Valid N (listwise)	55				

Sumber : Data sekunder (diolah) SPSS 26

Dari hasil statistik deskriptif tabel 4.2 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0779, nilai terendah sebesar 0,0001 yang terjadi pada tahun 2019 dan nilai tertinggi 0,6756 pada tahun 2023, serta standar deviasi sebesar 0,1839. *Free cash flow* memiliki nilai rata-rata -0,0708, nilai terendah -0,6059 pada tahun 2023 dan tertinggi sebesar 0,3442 pada 2022, serta standar deviasi sebesar 0,1711. Kebijakan deviden memiliki nilai rata-rata sebesar -407,3929, nilai tertinggi sebesar 4,3752 yang terjadi pada tahun 2023, nilai terendah -22445,000 terjadi pada tahun 2019 dengan standar deviasi sebesar 3026,5791. Nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata 53,7304, nilai tertinggi sebesar 740,517 pada tahun 2020 dan nilai terendah sebesar 0,0001 yang terjadi pada tahun 2019, dengan standar deviasi sebesar 170,7265.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		37
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,65898014
Most Extreme Differences	Absolute	,137
	Positive	,101
	Negative	-,137
Test Statistic		,137
Asymp. Sig. (2-tailed)		,077 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder (diolah) SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.4 uji normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* sebesar $0,077 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian residual terdistribusi normal.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KM (X1)	,926	1,080
	FCF (X2)	,633	1,580
	DPR (Z)	,619	1,616

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,926 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,080 < 10$. Variabel *free cash flow* memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,633 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,580 < 10$. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,619 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,616 < 10$. Semua variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance*

lebih dari 0,10. Hal ini mengindikasikan bahwa model ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Tabel 4.8
Hasil Analisa Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,468	,088		5,341	,000
	KM (X1)	-1,476	2,645	-,098	-,558	,581
	FCF (X2)	-,561	,563	-,212	-,997	,326
	DPR (Z)	,006	,111	,012	,057	,955

Sumber : Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Dari tabel 4.8 diatas dapat dilihat variabel kepemilikan manajerial nilai signifikannya sebesar $0,581 > 0,05$. Variabel *free cash flow* nilai signifikannya sebesar $0,326 > 0,05$. Variabel kebijakan deviden nilai signifikannya sebesar $0,955 > 0,05$. karena seluruh variabel independen nilai signifikannya besar dari 0,05, maka model penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedatisitas.

Tabel 4.10
Hasil Analisa Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,266 ^a	,071	-,014	,6882823	1,138

a. Predictors: (Constant), DPR (Z), KM (X1), FCF (X2)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Dari tabel 4.10 diatas dapat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,138 yang mana nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4.11
Hasil Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,269	,128		2,107	,043
	KM (X1)	6,274	3,960	,214	1,584	,122
	FCF (X2)	-3,068	,697	-,596	-4,402	,000

a. Dependent Variable: DPR (Z)

sumber : Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat persamaan I regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,214 X1 - 0,596 X2$$

Dari persamaan regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,214 artinya jika variabel kepemilikan manajerial mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel *free cash flow* bernilai nol atau konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami peningkatan sebesar 0,214 atau 21,4%.
- 2) Koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar -0,596 artinya jika variabel *free cash flow* mengalami penurunan satu (1) satuan dengan asumsi variabel kepemilikan manajerial bernilai nol atau konstan (tetap) maka nilai variabel kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,596 atau 59,6%.

Tabel 4.12
Hasil Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,032	,141		7,301	,000
	KM (X1)	-6,353	4,266	-,260	-1,489	,146
	FCF (X2)	,036	,908	,008	,040	,969
	DPR (Z)	-,023	,178	-,027	-,127	,899

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat persamaan II regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -0,260 X1 + 0,008 X2 - 0,027 Z$$

Dari persamaan regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,260 artinya jika variabel kepemilikan manajerial mengalami penurunan satu (1) satuan dengan asumsi variabel *free cash flow* dan kebijakan deviden bernilai nol atau konstan (tetap) maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,260 atau 26%.
- 2) Koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar 0,008 artinya jika variabel *free cash flow* mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden bernilai nol atau konstan (tetap) maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,008 atau 0,8%.
- 3) Koefisien regresi variabel kebijakan deviden sebesar -0,027 artinya jika variabel kebijakan deviden mengalami penurunan satu (1) satuan dengan asumsi variabel kepemilikan manajerial dan *free cash flow* bernilai konstan (tetap) maka nilai variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,027 atau 2,7%.

Tabel 4.13
Hasil Uji Hipotesa Secara Parsial (Uji t)

No	Variabel	t - hitung	t - tabel	Signifikan
1	Kepemilikan Manajerial (X1) → Kebijakan Deviden (Z)	1,584	2,032	0,122
2	Free Cash Flow (X2) → Kebijakan Deviden (Z)	-4,402	2,032	0,000
3	Kebijakan Deviden (Z) → Nilai Perusahaan (Z)	-0,127	2,034	0,899
4	Kepemilikan Manajerial (X1) → Nilai Perusahaan (Y)	-1,489	2,034	0,146
5	Free Cash Flow (X2) → Nilai Perusahaan (Y)	0,040	2,034	0,969

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden

Dari table 4.13 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar 1,584 lebih kecil dari t-tabel ($1,584 < 2,032$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,122 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian **Ha ditolak Ho diterima**.

2. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Deviden

Dari table 4.13 dapat dilihat bahwa free cash flow memiliki nilai t-hitung sebesar -4,402 lebih besar dari t-tabel ($-4,402 > 2,032$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian **Ha diterima Ho ditolak**.

3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Dari table 4.13 dapat dilihat bahwa kebijakan deviden memiliki nilai t-hitung sebesar -0,127 lebih kecil dari t-tabel ($-0,127 < 2,034$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,899 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian **Ha ditolak Ho diterima**.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dari table 4.13 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar -1,489 lebih kecil dari t-tabel ($-1,489 < 2,034$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,146 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian **Ha ditolak Ho diterima**.

5. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Dari table 4.13 dapat dilihat bahwa *free cash flow* memiliki nilai t-hitung sebesar 0,040 lebih kecil dari t-tabel ($0,040 < 2,034$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,969 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian **Ha ditolak Ho diterima**.

Tabel 4.14
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,174	2	4,587	10,464	,000 ^b
	Residual	14,905	34	,438		
	Total	24,079	36			

a. Dependent Variable: DPR (Z)

b. Predictors: (Constant), FCF (X2), KM (X1)

Sumber : Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.14 menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan $0,000 < 0,05$ dan F-hitung lebih besar dari F-tabel ($10,464 > 3,28$), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

Tabel 4.15
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,187	3	,396	,835	,484 ^b
	Residual	15,633	33	,474		
	Total	16,820	36			

a. Dependent Variable: PBV (Y)

b. Predictors: (Constant), DPR (Z), KM (X1), FCF (X2)

Sumber: Data Sekunder (data diolah) SPSS 26

Berdasarkan table 4.15 menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan $0,484 > 0,05$ dan nilai F-hitung lebih kecil dari F-tabel ($0,835 < 2,89$), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan kebijakan deviden secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang berarti atau signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

Tabel 4.17
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,266 ^a	,071	-,014	,6882823

a. Predictors: (Constant), DPR (Z), KM (X1), FCF (X2)

Sumber : Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,617 ^a	,381	,345	,6620947

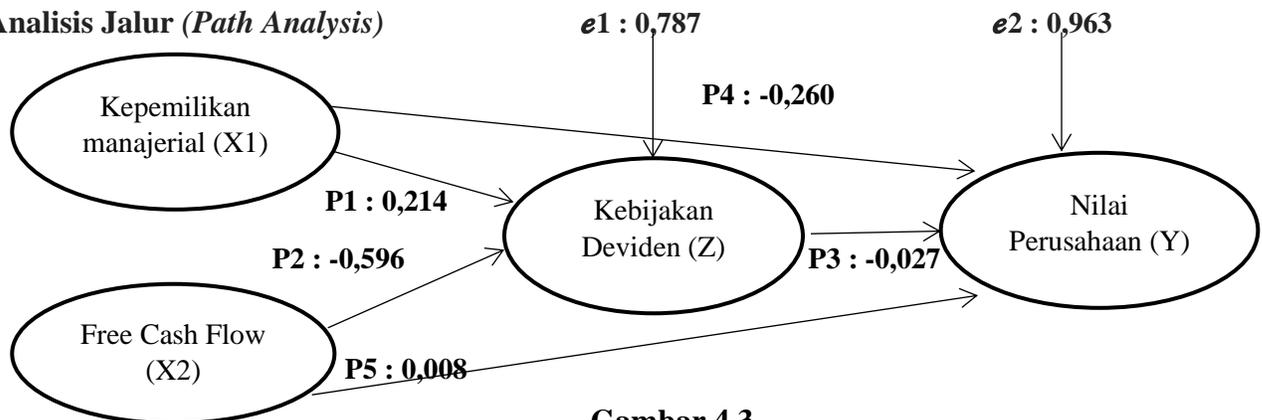
a. Predictors: (Constant), FCF (X2), KM (X1)

Sumber: Data sekunder (data diolah) SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.17 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R Square* sebesar -0,014 atau -1,4%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan kebijakan dividen terhadap variabel nilai perusahaan sebesar -1,4%, sedangkan sisanya sebesar 93,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti kinerja keuangan, *board diversity* dan lainnya. Hal ini menunjukkan variabel independen tidak mampu berkontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.17 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R Square* sebesar 0,345 atau 34,5%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 34,5%, sedangkan sisanya sebesar 65,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti *investment opportunity set*, *leverage* dan lainnya. Hal ini menunjukkan variabel independen cukup mampu berkontribusi dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 4.3
Diagram Jalur

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung (<i>Direct Effect</i>)	
X1 → Y	: -0,260
Pengaruh tidak langsung (<i>Indirect Effect</i>)	
X1 → Z → Y : 0,214 * -0,027	: -5,778
<i>Total Effect</i>	: -6,038

Nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung atau $-5,778 < -0,260$, berarti kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019- 2023. Dengan demikian **H_a ditolak H_o diterima.**

7. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung (*Direct Effect*)

$X_2 \rightarrow Y$: 0,008

Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect*)

$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$: $-0,596 * -0,027$: 0,016

Total effect : 0,024

Nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung atau $0,016 > 0,008$, berarti kebijakan deviden mampu memediasi hubungan antara free cash flow terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019- 2023. Dengan demikian **Ha diterima Ho ditolak**.

KESIMPULAN

Setelah dilakukan penelitian sederhana terhadap 11 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Indonesia selama lima tahun (2019,2020,2021,2022,2023), maka hasil uraian tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
3. Variabel kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
4. Variabel kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
5. Variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
6. Variabel kebijakan deviden tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
7. Variabel kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2019-2023.

8. Dari hasil analisis Uji F kepemilikan manajerial dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, dimana nilai sig. $0,000 < 0,05$.
9. Dari hasil analisis Uji F kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan kebijakan deviden secara simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, dimana nilai sig. $0,484 > 0,05$.
10. Analisis Uji Koefisien Determinasi pada nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,345 atau 34,5% sisanya 65,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial dan *free cash flow* cukup mampu berkontribusi dalam mempengaruhi kebijakan deviden. Artinya hubungan antar variabel cukup kuat dan layak, karena nilai *R square* diatas 1.
11. Analisis Uji Koefisien Determinasi pada nilai *Adjusted R Square* sebesar -0,014 atau -1,4% sisanya 93,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan kebijakan deviden tidak mampu berkontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya hubungan antar variabel sangat lemah atau tidak layak karena nilai *R square* mendekati 0.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh beberapa pihak:

1. Bagi perusahaan

Diharapkan perusahaan agar terus meningkatkan *free cash flow* nya karena semakin tinggi *free cash flow*, maka fleksibilitas dan potensi manajemen untuk membagikan dividen tunai semakin tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan kepada para investor lebih besar daripada laba yang diestimasikan dapat diterima oleh para pemegang saham, maka Dividend Payout Ratio juga akan meningkat. Hal ini secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena akan memberikan sinyal positif kepada investor dalam berinvestasi di perusahaan.

2. Bagi Investor

Dari hasil penelitian ini, dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan. Diharapkan investor dapat memperhatikan *free cash flow* perusahaan, karena dengan tingginya *free cash flow* di perusahaan akan berpotensi dividen yang dibagikan juga tinggi. Sehingga dapat membantu investor untuk mengurangi potensi risiko investasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya untuk dapat mengganti proksi yang digunakan dalam menggambarkan variabel penelitian agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Serta penelitian selanjutnya harus dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain seperti *firm size*, kinerja keuangan dan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi Penulis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman serta sebagai bekal dalam menerapkan ilmu yang telah diperoleh dibangku kuliah dalam mengetahui sejauh mana hubungan antara teori yang diperoleh

di perkuliahan dengan kondisi nyata yang ada di lapangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiaksa, N., & Novianti, N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 20(1), 1–14.
- Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(1), 29–43.
- Amalia, M. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG*, 18(1), 1–121.
- Asrani, N. H. (2024). *Nur Handayani Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226.
- Damarani, F., Kusbandiyah, A., Amir, A., & Mudjiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 175–186.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195.
- Dianti, Y. (2017). Signalling Theory Signalling. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 5–24.
- Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1695–1714.
- Eisen, O., Rang, S., & Talvari, A. (1975). *Eesti NSV Teaduste Akadeemia Toimetised. Keemia. Geologia*, 24(2), 168.

- Free, P., Flow, C., Kepemilikan, D. A. N. S., Kebijakan, T., Pada, D., & Manufaktur, P. (2024). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2018-2022*. Artha Saurina Manullang, Duma Megaria Elisabeth, Ivo Maelina Silitonga. 8(2).
- Free, P., Flow, C., & Nilai, T. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100–106.
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 656–670.
- Jabir, M., Rusni, & Tafsir, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Research*, 1(1), 44–59.
- Jullia, M., & Finatariyani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923.
- Khoirina Noor Anindya, & Mellisa Fitri Andriyani Muzakir. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20(1), 357–366.
- Marselina H. Umbung, Wehelmina M. Ndoen, P. Y. A. (2021). Jurnal akuntansi, Vol. 10, No. 2, November (2021) Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 211–225.
- Mentari, B., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–20.
- Mulyani, N. P. S. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4(3), 100–110.
- Nabil, N., & Dwiridotjahjono, J. (2024). Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(2), 2547–2562.
- Nirawati, L., Samsudin, A., Puteri Pradanti, A., Widya Ayu, A., Aura Jahzy, C., Dwi Isma Saputri, I., & Prisichella, A. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan*

Akuntansi, 1(2), 189–196.

Nopriscilla, N. A., Muslimin, & Sastrawan, E. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Revenue Manuscript*, 2, 68–78.

Nurhalisah, W., & Trisnaningsih, S. (2024). *the Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Independent Board of Commissioners on Firm Value*. 7, 1–10.

Nurwanto, A. (2022). Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(2), 488–499.

Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331.

Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23.

Pipit Mulyah, Dyah Aminatun, Sukma Septian Nasution, Tommy Hastomo, Setiana Sri Wahyuni Sitepu, T. (2020a). *Journal GEEJ*, 7(2), 14–34.

Pipit Mulyah, Dyah Aminatun, Sukma Septian Nasution, Tommy Hastomo, Setiana Sri Wahyuni Sitepu, T. (2020b). *Journal GEEJ*, 7(2), 12–41.

P.,Roesdy,R.,& Kurniawaty Fitri (2021) *Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks High Dividend*, (2021). 261-270 261

Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 18–29.

Putri, F. H. T., & Hernawati, R. I. (2024). Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang pada Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 21(2), 296–310.

Putu, N., Aryawati, A., Si, M., Harahap, T. K., Sos, S., & Si, M. (2022). *Manajemen Keuangan*.

Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*,

11(1), 41–47.

- Rahma, F., & Oktaviani, R. F. (2024). dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *Journal of Management and Social Sciences*, 3(3), 44–59.
- Rahmawati, S., & Rijanto, R. (2024). Pengaruh free cash flow dan struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen: Studi kasus pada salah satu perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 289–302.
- Rini Tri Hastuti, I. C. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 198.
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Pangesti, R. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2),
- Ruslinalisda, R., & Nurwidian, E. L. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, 4(2), 1–9.
- Sapitri, & Ravena, N. (2020). Pengaruh Fasilitas Online Trading, Modal Minimal Investasi Dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi. *REPOSITORY STEI Jakarta*, 43, 22–34.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Sari & Wulandari. *Jurnal Akuntansi* , 22(1), 1–18.
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015 -2019. *Jesya*, 5(2), 1252–1263.
- Setyasari, N., Rahmawati, I. Y., Naelati Tubastuvi, N., & Aryoko, Y. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Board Diversity, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2020). *Master: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan*, 2(1), 69.
- Simangunsong, R. R. (2024). Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Arastirma*, 4(1), 177–189.
- Sri astiti, P. W., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(6), 1151.

- Sugiyono. (2019). Pengaruh Rasio Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah dengan Pengungkapan Islamic Social Responsibility sebagai Variabel Moderating (Bank Umum Syariah di Indonesia Tahun 2014-2018). *Repository*, 92.
- Tandrio, G., & Handoyo, S. E. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kebijakan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 05(01), 20–27.
- Tarigan, S. R. . B., Syahyunan, S., & Aditi, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 779–788.
- Tjhoa, E. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(1), 44–67.
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018). *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1–17.
- Wardani, R. S., Alfiana, A., & Mas'ud, M. H. (2024). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 139–152.
- Wati, P. D. A., Novitasari, N. L. G., & Dewi, N. L. P. S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Leverage , Likuiditas , Kualitas Laba Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(2), 546–555.
- Yanti, J., & Setiawati, R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(01), 243–254.
- Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–6.
- Zahra, R., Savitri, A. D., & Violeta, E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti Yang terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia. *Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 250–261.