

**DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN: PERAN PROFITABILITAS,
LEVERAGE, DAN *FREE CASH FLOW* PADA PERUSAHAAN
JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2021–2024**

Maureen Marcia Marvin¹

(maureenmarcia10@gmail.com)

Anastasia Sri Mendari²

(anastasia@ukmc.ac.id)

^{1,2} Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Akuntansi, Universitas Katolik Musi Charitas,
Indonesia

Abstract

Purpose: This study aims to examine and analyze the influence of profitability, leverage, and free cash flow on firm value among companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) during the period 2021–2024.

Design/Methodology/Approach: A quantitative approach was employed using secondary data derived from financial statements of firms included in the Jakarta Islamic Index. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 18 companies with 72 firm-year observations. Data were analyzed using multiple linear regression with the assistance of IBM SPSS 25.

Findings: The results indicate that profitability and leverage have a positive and significant effect on firm value. In contrast, free cash flow does not have a significant effect on firm value. These findings suggest that firm value in sharia-compliant companies is more strongly driven by profitability performance and capital structure considerations than by internal cash availability.

Practical Implications: The findings provide insights for managers and investors in formulating financial strategies and making investment decisions within sharia-compliant firms, particularly in balancing profitability and leverage to enhance firm value.

Originality/Value: This study contributes to the literature by providing empirical evidence on firm value determinants within the context of sharia-compliant firms, where financial decisions are subject to specific constraints. The results highlight that traditional financial determinants remain relevant, but their roles may differ under sharia-based financial screening.

Keywords: Profitability; Leverage; Free Cash Flow; Company Value

PENDAHULUAN

Periode 2021–2024 ditandai sebagai fase pemulihan ekonomi global yang disertai dengan tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, serta pengetatan kebijakan moneter. Kondisi tersebut telah meningkatkan volatilitas pasar saham dan memperbesar ketidakpastian investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam situasi yang tidak stabil, nilai perusahaan menjadi indikator penting karena mencerminkan bagaimana pasar mengevaluasi kinerja, struktur pendanaan, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan usahanya. Nilai perusahaan pada akhirnya terefleksi melalui harga saham yang terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal, sehingga menggambarkan persepsi investor terhadap kondisi dan prospek korporasi (Brigham & Houston, 2019).

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri atas saham-saham berkapitalisasi besar dan likuid yang telah memenuhi kriteria penyaringan keuangan tertentu, termasuk pembatasan rasio utang dan struktur pendapatan berbasis syariah. Karakteristik tersebut menjadikan JII berbeda dari indeks pasar secara umum, karena perusahaan yang tergabung di dalamnya dituntut untuk menjaga struktur keuangan dalam batas tertentu. Dalam kondisi pengetatan moneter dan meningkatnya biaya pinjaman, pembatasan tersebut berpotensi memengaruhi fleksibilitas pendanaan dan strategi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, JII menjadi konteks yang relevan untuk menguji bagaimana profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas berperan dalam membentuk nilai perusahaan ketika ruang keputusan pendanaan tidak sepenuhnya bebas seperti pada perusahaan konvensional (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Selain itu, perusahaan yang tergabung dalam JII umumnya memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan tingkat likuiditas tinggi, sehingga lebih sensitif terhadap perubahan sentimen dan ekspektasi investor. Pada periode 2021–2024, pergerakan indeks menunjukkan fluktuasi yang signifikan seiring dengan dinamika kondisi makroekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan tersebut tergolong mapan, nilai pasarnya tetap dipengaruhi oleh perubahan fundamental dan persepsi risiko investor. Dengan demikian, JII menyediakan konteks empiris yang representatif untuk menguji determinasi nilai perusahaan dalam lingkungan pasar yang bergejolak namun tetap berada dalam kerangka pembatasan keuangan tertentu.

Secara teoretis, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas merupakan faktor fundamental yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan. Signaling theory menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan kepada investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Spence, 1973). *Trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun pada tingkat tertentu akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga menurunkan nilai perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973). Sementara itu, *agency theory* menjelaskan bahwa arus kas bebas dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan, tetapi juga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham apabila tidak dikelola secara optimal (Jensen, 1986).

Meskipun memiliki landasan teoritis yang kuat, hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang belum konsisten. Profitabilitas dilaporkan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam beberapa penelitian (Angela et al., 2023; Bintari et al., 2024), namun pada penelitian lain tidak ditemukan pengaruh yang signifikan (Vianti et al., 2023; Sari et al., 2024). Pada variabel *leverage*, pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditemukan dalam beberapa studi (Salmah et al., 2022; Bintari et al., 2024), sedangkan penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif (Nasution, 2020; Wahyuningrum & Sunarto, 2023). Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada arus kas bebas, di mana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh positif (Rahmawati & Garad, 2023), sementara penelitian lain tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Selvianah & Hidayat, 2022; Putri & Aris, 2023).

Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental dan nilai perusahaan belum mencapai kesimpulan yang seragam. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, indeks LQ45, atau keseluruhan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kajian yang secara spesifik menyoroti perusahaan dalam Jakarta Islamic Index, khususnya pada periode pasca-pandemi 2021–2024, masih relatif terbatas. Padahal, karakteristik pembatasan rasio keuangan dalam indeks tersebut berpotensi memengaruhi bagaimana *leverage* dan arus kas bebas dipersepsikan oleh investor.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2021–2024. Analisis dilakukan menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks tersebut. Melalui pengujian ini, diharapkan pemahaman yang lebih kontekstual mengenai determinan nilai perusahaan dalam lingkungan keuangan syariah dapat diperoleh, sekaligus memberikan kontribusi empiris terhadap literatur terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada kondisi ekonomi yang dinamis.

TELAAH LITERATUR

Saham syariah merepresentasikan kepemilikan atas entitas bisnis yang menjalankan aktivitas usaha sesuai dengan prinsip syariah, termasuk pembatasan terhadap jenis kegiatan usaha dan struktur keuangan. Di Indonesia, saham yang memenuhi kriteria tersebut tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan secara periodik oleh Otoritas Jasa Keuangan. Selain pembatasan aktivitas usaha, emiten syariah juga diwajibkan memenuhi ketentuan rasio keuangan tertentu, termasuk batas maksimal utang berbasis bunga terhadap total aset serta pembatasan proporsi pendapatan non-halal (Choirunnisak, 2019).

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang terdiri atas 30 saham syariah paling likuid dan berkapitalisasi besar. Proses seleksi tidak hanya mempertimbangkan kepatuhan terhadap prinsip syariah, tetapi juga likuiditas dan kapitalisasi pasar (Tandelilin, 2017). Karakteristik tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam JII memiliki struktur pendanaan yang relatif lebih terkendali dibandingkan perusahaan pada indeks pasar umum. Kondisi ini menjadikan JII sebagai konteks empiris yang relevan untuk menguji kembali determinan nilai perusahaan, terutama dalam kaitannya dengan *leverage* dan fleksibilitas keuangan. Pembatasan rasio utang dalam kerangka syariah berpotensi mengubah hubungan klasik antara *leverage* dan nilai perusahaan yang selama ini diasumsikan dalam literatur keuangan konvensional.

Secara teoretis, profitabilitas, *leverage*, dan *free cash flow* merupakan variabel fundamental yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam kondisi asimetri informasi. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, sehingga sering dipersepsikan sebagai indikator kualitas kinerja dan prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2019).

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertiwi dan Priyadi (2016), Samosir (2017), Wahyuningrum dan Sunarto (2023), serta Bintari dkk. (2024) melaporkan bahwa peningkatan profitabilitas diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Temuan serupa juga ditemukan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta

Islamic Index, di mana Fatihul Birri dan Zakiyah (2023) menunjukkan bahwa kinerja laba menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal merespons informasi profitabilitas sebagai sinyal positif mengenai kualitas perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut: H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dijelaskan melalui trade-off theory yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963), yang menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak melalui mekanisme *tax shield*, namun juga meningkatkan risiko kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973; Sudana, 2019). *Leverage* mencerminkan kebijakan perusahaan dalam memanfaatkan sumber pendanaan eksternal. Pada tingkat tertentu, penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak yang dihasilkan mampu meningkatkan keuntungan setelah pajak bagi pemegang saham. Namun, penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor.

Hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Samosir (2017), Salmah dkk. (2022), serta Bintari dkk. (2024) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Nasution (2020), Pertiwi dan Priyadi (2016), serta Wahyuningrum dan Sunarto (2023) melaporkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dapat dipersepsikan sebagai indikator efisiensi maupun sebagai sumber risiko, tergantung pada kondisi perusahaan dan persepsi investor.

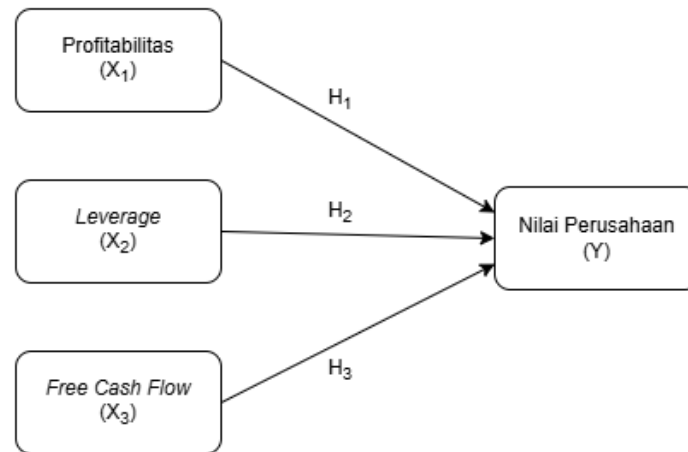
Dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index, pembatasan rasio utang yang ditetapkan dalam kriteria saham syariah berpotensi memengaruhi sensitivitas hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Pembatasan tersebut dapat mengurangi risiko penggunaan utang yang berlebihan, sehingga *leverage* mungkin tidak lagi dipersepsikan sebagai sumber risiko utama sebagaimana pada perusahaan konvensional. Oleh karena itu, pengujian kembali hubungan *leverage* dan nilai perusahaan dalam konteks ini menjadi relevan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.

Free cash flow dijelaskan dalam *agency theory* sebagai faktor yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi memberikan keleluasaan bagi manajer dalam menentukan penggunaan dana, yang berpotensi mengarah pada investasi yang tidak efisien. Namun demikian, *free cash flow* juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi, sehingga memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan.

Ketersediaan arus kas bebas memungkinkan perusahaan untuk mendukung ekspansi usaha, membayar dividen, serta mengurangi kewajiban keuangan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan mempertahankan stabilitas operasional dan mendukung pertumbuhan jangka panjang (Jensen, 1986; Brigham & Houston, 2019). Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertiwi dan Priyadi (2016), Rahmawati dan Garad (2023), serta Angela dkk. (2023)

melaporkan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut: H3: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data diolah (2025)

Model penelitian yang disajikan menggambarkan hubungan kausal antara tiga variabel independen, yaitu profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2), dan *free cash flow* (X_3), terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen. Setiap variabel independen diasumsikan memiliki pengaruh langsung (*direct effect*) terhadap nilai perusahaan, yang direpresentasikan melalui arah panah dari masing-masing variabel menuju variabel dependen. Profitabilitas diposisikan sebagai indikator kinerja operasional perusahaan yang mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan laba. Dalam kerangka teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham (Spence, 1973). Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan diasumsikan bersifat positif.

Leverage dalam model ini merepresentasikan kebijakan struktur modal perusahaan, khususnya dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Berdasarkan trade-off theory, penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun pada tingkat tertentu juga meningkatkan risiko keuangan (Kraus & Litzenberger, 1973). Dalam konteks Jakarta Islamic Index, hubungan ini menjadi menarik karena adanya pembatasan rasio utang, sehingga *leverage* tidak sepenuhnya mencerminkan risiko tinggi seperti pada perusahaan konvensional. Oleh karena itu, arah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan perlu diuji secara empiris.

Free cash flow diposisikan sebagai indikator fleksibilitas keuangan perusahaan. Dalam perspektif agency theory, arus kas bebas yang tinggi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham apabila tidak dikelola secara optimal (Jensen, 1986). Namun di sisi lain, *free cash flow* juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional dan investasi tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal. Oleh karena itu, pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan diasumsikan bersifat positif.

Secara keseluruhan, model ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dibentuk oleh kombinasi faktor kinerja (profitabilitas), kebijakan pendanaan (*leverage*), dan kemampuan likuiditas internal (*free*

cash flow). Namun demikian, model yang digunakan masih bersifat langsung tanpa melibatkan variabel mediasi seperti niat investor atau persepsi risiko, sehingga hubungan yang diuji merupakan hubungan langsung antar variabel.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan serta pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan meliputi profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2), dan *free cash flow* (X_3), sedangkan nilai perusahaan (Y) diposisikan sebagai variabel dependen. Pendekatan kuantitatif dipilih karena seluruh variabel dapat diukur secara numerik dan dianalisis menggunakan metode statistik, sehingga memungkinkan diperolehnya kesimpulan yang objektif dan terukur (Ghozali, 2016).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi terhadap laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang diakses melalui situs resmi www.idx.co.id serta situs resmi masing-masing perusahaan. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2021–2024.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam JII selama periode 2021–2024, (2) menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (3) memiliki laba positif selama periode penelitian, dan (4) menyediakan data yang lengkap terkait variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 18 perusahaan sebagai sampel dengan total 72 observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, uji asumsi klasik yang terdiri atas uji *normalitas*, *multikolinearitas*, *heteroskedastisitas*, dan autokorelasi, serta analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan antar variabel. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, uji simultan (uji F) untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan (Ghozali, 2016).

HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian disajikan secara bertahap yang diawali dengan statistik deskriptif, dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik, serta analisis regresi yang mencakup uji model dan pengujian hipotesis. Penyajian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi kelayakan statistik sebelum dilakukan interpretasi hubungan antar variabel (Ghozali, 2016).

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Profitabilitas	72	0,100	0,302	0,198	0,088
Leverage	72	0,088	6,466	0,905	1,043
Free Cash Flow	72	-0,577	0,699	-0,080	0,275
Nilai Perusahaan	72	0,252	10,570	2,085	1,980

Sumber: data diolah (2025)

Nilai rata-rata profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berada pada tingkat moderat dengan variasi yang relatif rendah. Sebaliknya, *leverage* menunjukkan penyebaran yang lebih tinggi, yang mengindikasikan adanya perbedaan kebijakan struktur pendanaan antar perusahaan. *Free cash flow* memiliki nilai rata-rata negatif, yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki keterbatasan kas bebas. Sementara itu, nilai perusahaan menunjukkan variasi yang cukup besar, yang mencerminkan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga layak digunakan dalam analisis lebih lanjut (Ghozali, 2016).

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Indikator	Nilai	Kriteria	Keterangan
Normalitas	Asymp. Sig.	0,200	> 0,05	Normal
Multikolinearitas	Tolerance	0,690–0,989	> 0,10	Tidak terjadi
	VIF	1,011–1,449	< 10	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	Sig.	0,212–0,775	> 0,05	Tidak terjadi
Autokorelasi	Durbin-Watson	0,683	~ 2	Indikasi lemah

Sumber: data diolah (2025)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi secara umum telah memenuhi asumsi normalitas, tidak mengalami multikolinearitas, serta bebas dari heteroskedastisitas. Namun demikian, nilai *Durbin-Watson* yang relatif rendah mengindikasikan adanya kecenderungan autokorelasi positif lemah, sehingga interpretasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati.

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Regresi, Uji Model, dan Uji Hipotesis

Variabel / Kriteria	Koefisien (B)	t hitung	Sig	Keterangan
(Constant)	0,037	0,177	0,860	Tidak signifikan
Profitabilitas (X ₁)	3,419	7,300	0,000	Signifikan (+)
Leverage (X ₂)	0,302	2,285	0,025	Signifikan (+)
Free cash flow (X ₃)	-0,088	-0,576	0,567	Tidak signifikan
F hitung	-	20,957	0,000	Model signifikan
Adjusted R ²	-	-	0,457	Daya jelaskan 45,7%

Sumber: data diolah (2025)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi memiliki tingkat signifikansi yang tinggi, yang ditunjukkan oleh nilai uji F sebesar 0,000 (<0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,457 menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan berada pada tingkat moderat.

Secara parsial, profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien terbesar, yang menunjukkan bahwa kinerja laba merupakan determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan. *Leverage* juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu masih dipersepsikan sebagai strategi yang meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, *free cash flow* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sehingga ketersediaan kas internal tidak secara langsung menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh pasar dalam menilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan direspons secara positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas dipersepsikan sebagai indikator utama kinerja operasional yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset serta kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan. Dalam perspektif signaling theory, informasi mengenai tingkat profitabilitas berfungsi sebagai sinyal positif yang disampaikan kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973). Sinyal tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Dominannya pengaruh profitabilitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar lebih sensitif terhadap kinerja laba dibandingkan variabel lainnya. Kondisi ini dapat dipahami karena laba merupakan indikator yang paling mudah diamati dan sering digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Bintari et al., 2024; Wahyuningrum & Sunarto, 2023). Dengan demikian, peningkatan profitabilitas tidak hanya berdampak pada kinerja internal perusahaan, tetapi juga memperkuat persepsi pasar terhadap kualitas perusahaan.

Selanjutnya, *leverage* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal masih dipersepsikan sebagai strategi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam trade-off theory, penggunaan *leverage* memberikan manfaat berupa penghematan pajak melalui mekanisme *tax shield*, yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham selama berada pada tingkat optimal (Kraus & Litzenberger, 1973). Oleh karena itu, *leverage* tidak selalu dipersepsikan sebagai risiko, tetapi juga sebagai alat untuk meningkatkan efisiensi pendanaan.

Dalam konteks Jakarta Islamic Index, hasil ini menjadi lebih menarik karena perusahaan yang tergabung di dalamnya memiliki pembatasan terhadap penggunaan utang. Pembatasan tersebut menyebabkan *leverage* berada pada tingkat yang relatif terkendali, sehingga risiko kebangkrutan dapat diminimalkan. Dengan demikian, *leverage* dalam konteks ini cenderung dipersepsikan sebagai sinyal efisiensi, bukan sebagai sumber risiko yang tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan sangat bergantung pada konteks institusional dan regulasi yang berlaku. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan (Salmah et al., 2022; Bintari et al., 2024), namun memberikan tambahan pemahaman bahwa dalam lingkungan dengan pembatasan syariah, persepsi terhadap *leverage* dapat menjadi lebih positif.

Berbeda dengan kedua variabel sebelumnya, *free cash flow* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketersediaan arus kas bebas tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan. Dalam agency theory, *free cash flow* yang tinggi berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena memberikan keleluasaan bagi manajer dalam mengalokasikan dana, yang tidak selalu selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986). Namun demikian, dalam penelitian ini, *free cash flow* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, yang menunjukkan bahwa pasar tidak secara langsung merespons variabel tersebut.

Ketidaksignifikanan *free cash flow* dapat disebabkan oleh beberapa kemungkinan. Pertama, investor lebih memfokuskan perhatian pada indikator kinerja yang lebih terlihat, seperti laba dan struktur modal, dibandingkan dengan arus kas bebas yang lebih kompleks dalam interpretasinya. Kedua, dalam konteks perusahaan besar yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index, ketersediaan arus kas bebas mungkin tidak menjadi isu utama karena perusahaan telah memiliki stabilitas keuangan yang relatif baik. Ketiga, *free cash flow* yang tinggi tidak selalu dipersepsikan positif, karena dapat menimbulkan kekhawatiran terkait efisiensi penggunaan dana. Oleh karena itu, *free cash flow* tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam Jakarta Islamic Index lebih dipengaruhi oleh faktor kinerja dan kebijakan pendanaan dibandingkan dengan ketersediaan kas internal. Profitabilitas dan *leverage* terbukti menjadi determinan utama, sementara *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa perilaku investor dalam menilai perusahaan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh seluruh indikator fundamental, tetapi lebih terfokus pada variabel yang dianggap paling relevan dan informatif.

Dari sisi teoretis, hasil penelitian ini mendukung signaling theory dan trade-off theory, namun memberikan catatan kritis terhadap agency theory dalam konteks free cash flow. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan perlu dipahami dalam konteks institusional yang spesifik, seperti pembatasan keuangan dalam perusahaan berbasis syariah. Dengan demikian, kontribusi penelitian ini terletak pada penegasan bahwa determinan

nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik lingkungan dan regulasi yang mengikat perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja laba serta kebijakan struktur pendanaan melalui penggunaan *leverage* menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, sedangkan penggunaan *leverage* dalam batas tertentu mencerminkan efisiensi pengelolaan pendanaan yang mampu meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, *free cash flow* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa ketersediaan arus kas bebas tidak secara langsung menjadi pertimbangan utama dalam penilaian investor terhadap perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil. Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index, sehingga generalisasi temuan terhadap seluruh perusahaan di pasar modal perlu dilakukan secara hati-hati. Selain itu, variabel yang digunakan dalam model penelitian masih terbatas pada faktor fundamental tertentu, sehingga belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara komprehensif. Nilai koefisien determinasi yang berada pada tingkat moderat menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan namun belum dimasukkan dalam model.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian, baik dengan memasukkan perusahaan di luar indeks syariah maupun memperluas periode pengamatan agar diperoleh gambaran yang lebih stabil dan representatif. Selain itu, penambahan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, maupun faktor makroekonomi perlu dipertimbangkan untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan. Dengan demikian, pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan dapat dikembangkan secara lebih komprehensif dan mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Angela, A., Hidayat, V. S., & Eunike, E. (2023). Working capital management, free cash flow, profitability, and firm value.
- Bintari, A., Lestari, I. R., & Ekawanti, W. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 43–53. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.300>
- Choirunnisak. (2019). Saham syariah, pasar modal, Islam. *Islamic Banking*, 4, 283–284.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://www.jstor.org/stable/258191>
- Fatihul Birri, M., & Zakiyah, M. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Mazinda: Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis*, 1(2), 90–103. <https://doi.org/10.35316/mazinda.v1i2.3504>
- Hartono, P. J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul* (2nd ed.). Andi.

- 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)
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i1.862>
- Pertiwi, N. T., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, DER dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui DPR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–25.
- Putri, A. N., & Aris, M. A. (2023). Implikasi kepemilikan institusional, *free cash flow*, growth opportunity, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah MEA*, 7(2), 1662–1675. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3260>
- Rahmawati, A., & Garad, A. (2023). Managerial ownership, *leverage*, dividend policy, *free cash flow*, and firm value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Studies in Management and Business*, 25, 32–44. <https://doi.org/10.32038/mbrq.2023.25.03>
- Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), 467–476. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i3.9470>
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies*, 2, 75–83.
- Sari, D. S., Mutia, A., & Sudharyati, N. (2024). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 24(2), 1707–1715. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v24i2.5062>
- Selvianah, M., & Hidayat, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Bongaya Journal for Research in Accounting*, 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.37888/bjra.v5i1.321>
- Sophia, N., Pawestri, D., & Setiawati, E. (2024). Peran profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan CSR dalam mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 7(1), 81–93. <https://doi.org/10.30596/jakk.v7i1.19676>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan: Teori dan praktik*. Airlangga University Press.
- Sudarno, Renaldo, N., Hutahuruk, M. B., Junaedi, I. A. T., & Suyono. (2022). *Teori penelitian keuangan*. Literasi Nusantara Abadi.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Vianti, M., Zakaria, A., & Fauzi, A. (2023). Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 4(2), 307–324. <https://doi.org/10.21009/japa.0402.01>

- Wahyuningrum, A. D., & Sunarto, S. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 6(1), 122–136. <https://doi.org/10.34128/jra.v6i1.179>
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh profitabilitas, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(2), 957–981. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p06>