

Pengaruh FCF Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dimediasi Oleh Profitabilitas

Joseph Ferigandhi Bede¹, Amelia Setiawan², Hamfri Djajadikerta³

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Universitas Katolik Parahyangan, Indonesia

E-mail: Josep.tbede@gmail.com¹, amelias@unpar.ac.id², talenta@unpar.ac.id³

Article History:

Received: 13 Desember 2025

Revised: 30 Desember 2025

Accepted: 05 Januari 2026

Keywords: FCF, Ukuran Perusahaan, Harga Saham, Profitabilitas.

Abstract: Penurunan IHSG pada pertengahan Maret 2025 didorong oleh kombinasi faktor internal dan eksternal. Studi ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis variabel yang dapat memengaruhi fluktuasi harga saham dalam industri konsumen non-siklik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Arus Kas Bebas (FCF) dan ukuran perusahaan diperiksa sebagai variabel independen, sedangkan profitabilitas diposisikan sebagai variabel mediasi. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diaudit dan dianalisis dengan SmartPLS 3.0 melalui pengujian model dalam dan luar. Hasil empiris menunjukkan bahwa baik ukuran perusahaan maupun FCF tidak memiliki dampak langsung pada harga saham, sedangkan profitabilitas menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan. Selain itu, baik FCF maupun ukuran perusahaan ditemukan secara signifikan memengaruhi profitabilitas. Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa profitabilitas berhasil memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham, meskipun tidak memediasi hubungan antara FCF dan harga saham.

PENDAHULUAN

Di zaman modern ini, roda perekonomian dunia dituntut untuk terus melaju ke arah pertumbuhan yang berkelanjutan. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasinya guna mempertahankan daya saing, mencapai pertumbuhan yang optimal, dan kepercayaan para investor. Hal ini terutama berlaku bagi perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana mereka harus mempublikasikan laporan keuangan kepada publik untuk mempertahankan transparansi dan kepercayaan investor. Sektor yang berperan krusial dalam bidang ekonomi dan tercatat di BEI adalah sektor *consumer non cyclical*

Pasar modal berperan krusial karena menjadi media untuk menghimpun dana bagi perusahaan dan alternatif penanaman modal bagi masyarakat. Faktor internal maupun eksternal perusahaan mempengaruhi kondisi perekonomian yang sering kali dicerminkan oleh pergerakan harga saham pada pasar modal. Pada pertengahan Maret 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat mengalami koreksi senilai 6,12% atau 395,86 poin, turun ke level 6.076,08 (Kompas.com, 2025). Penurunan ini merupakan yang terdalam sejak Maret 2020 ketika pandemi

COVID-19 menyebabkan koreksi sebesar 10,75 persen. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih rentan terhadap gejolak eksternal. Salah satu pemicunya adalah sentimen negatif terhadap perekonomian nasional akibat defisit fiskal sebesar $-0,13\%$ pada awal 2025, yang merupakan defisit pertama sejak 2021. Kondisi makroekonomi diperburuk oleh deflasi berturut-turut sejak Januari 2025 (BPS, 2025).

Secara teori, fluktuasi harga saham terpengaruh oleh faktor internal maupun eksternal (Rizky & Jamal, 2025). Faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta sentimen pasar, sebagaimana terlihat pada koreksi IHSG di awal 2025. Faktor internal berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan seperti tata kelola, profitabilitas, arus kas, dan struktur keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor internal menjadi salah satu penentu utama harga saham perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal, salah satunya adalah profitabilitas (Wijayanti et al., 2017). Profitabilitas, menurut Sutrisno (2009), merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan modal yang dimiliki. Dengan demikian, profitabilitas mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba. Sejumlah penelitian terdahulu (Auliya & Yahya, 2020) memperlihatkan bila profitabilitas secara positif memengaruhi harga saham, di mana peningkatan laba mendorong minat investor. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui signaling theory, yang menyatakan laporan keuangan menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan (Hartini & Wajriani, 2022). Laba menjadi sinyal positif yang mendorong pembelian saham, sedangkan kerugian menjadi sinyal negatif yang menurunkan minat investor.

Bagi investor, profitabilitas memiliki signifikansi tinggi karena berkaitan langsung dengan dua bentuk keuntungan utama dari investasi saham, yaitu dividen dan capital gain (Arsyandra & Primasatya, 2024). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar dan memiliki prospek pertumbuhan harga saham yang baik, sementara profitabilitas rendah dapat menurunkan daya tarik investasi.

Banyak faktor yang memengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, salah satu faktornya ialah ukuran perusahaan. Menurut Kusumawardhani (2012), ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan yang dinilai dari besar kecilnya ditentukan oleh total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Anggarsari & Aji (2018) menemukan bila secara positif ukuran perusahaan memengaruhi profitabilitas, sedangkan Helfiardi & Suhartini (2021) menemukan pengaruh negatif. Secara teoritis, hubungan positif dapat dijelaskan melalui economies of scale, di mana semakin besar perusahaan maka biaya produksi per unit menurun dan margin keuntungan meningkat (Lumbantobing & Iskandar, 2017). Namun, ukuran besar juga dapat menimbulkan inefisiensi birokrasi yang justru menekan profitabilitas.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap profitabilitas ialah free cash flow (FCF). Menurut Jensen (1986), FCF merupakan arus kas bebas yang tersisa setelah perusahaan membiayai seluruh proyek bernilai kini positif. Penelitian Kamarn et al. (2017) memperlihatkan bila secara positif FCF memengaruhi profitabilitas karena ketersediaan kas memungkinkan ekspansi usaha, sedangkan studi Muazakki dan Gandakusuma (2023) mendapati FCF tidak berpengaruh signifikan. Ini menunjukkan bahwa pengaruh FCF terhadap profitabilitas bergantung pada efektivitas manajemen dalam mengalokasikan dana yang tersedia.

Studi ini berfokus pada perusahaan-perusahaan sektor *consumer non cyclical* (konsumen non siklus) yang tercatat di BEI. Sektor ini mencakup perusahaan yang kegiatan operasionalnya tidak terpengaruh oleh siklus ekonomi suatu negara (Nadya, 2023). Menurut Stockbit (2023),

saham-saham dalam kategori ini termasuk jenis saham defensif, karena produk dan jasanya akan selalu dibutuhkan masyarakat bahkan dalam kondisi resesi. Dengan adanya volatilitas pasar dan ketidakstabilan ekonomi pada periode Maret 2025, sektor defensif menjadi sektor yang dapat dipertimbangkan.

Penelitian ini bertujuan untuk: 1) Melakukan analisis terkait ukuran perusahaan yang memengaruhi harga saham pada perusahaan sektor konsumen nonsiklus. 2) Melakukan analisis pengaruh free cash flow terhadap harga saham pada perusahaan sektor consumer non-cyclical. 3) Menganalisis ukuran perusahaan yang memengaruhi harga saham yang dimediasi oleh profitabilitas di perusahaan sektor konsumen nonsiklus. 4) Menganalisis free cash flow yang memengaruhi harga saham yang dimediasi oleh profitabilitas di perusahaan sektor konsumen nonsiklus.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling theory menggambarkan bagaimana pihak pemberi informasi memilih informasi tertentu untuk disampaikan kepada pihak penerima informasi, dan bagaimana pihak penerima kemudian menginterpretasikan informasi tersebut sesuai dengan persepsinya (Connelly et al., 2011). Dalam konteks perusahaan, teori ini berperan penting dalam menjelaskan hubungan antara manajemen dan investor. Informasi yang dipublikasikan melalui laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal (signal) mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Menurut Hartini & Wajriani (2022), kinerja perusahaan yang disampaikan melalui laporan keuangan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai potensi keuntungan dan risiko suatu investasi.

Saham

Saham adalah tanda hak kepemilikan atas perusahaan yang menunjukkan besarnya porsi kepemilikan individu terhadap aset dan laba perusahaan (Putri, 2015). Menurut Kieso et al. (2025), saham terbagi menjadi dua jenis utama, yaitu ordinary shares yang mencerminkan kepemilikan dasar perusahaan, dan preference shares yang memiliki hak istimewa seperti prioritas dalam pembagian dividen atau klaim atas aset saat likuidasi.

Harga Saham

Dani (2020) menjelaskan bahwa harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan permintaan dan penawaran di bursa efek. Vemalasari dan Puspita (2024) menambahkan bahwa harga saham dapat berubah setiap waktu karena fluktuasi tersebut. Nur'aidawati (2018) menyebutkan bahwa harga saham dapat digunakan sebagai indikator peluang keuntungan masa depan bagi investor. Sementara itu, berdasarkan efficient market hypothesis, pada kondisi pasar yang kuat, harga saham mencerminkan seluruh informasi publik maupun non-publik yang relevan (Kiky, 2018).

Free Cash Flow

Sesuai penjelasan Brigham dan Houston (2016), free cash flow (FCF) adalah jumlah uang berbentuk tunai yang dapat ditarik tanpa mengurangi kemampuan operasi dan arus kas masa depan perusahaan. Sejalan dengan itu, Dechow et al. (2008) menyatakan bahwa FCF menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas setelah memenuhi kebutuhan operasionalnya. Adapun menurut Bhandari dan Adams (2017) FCF dapat dihasilkan menggunakan formula:

$$FCF = \text{Cash From Operating} - \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{Net Working Capital}$$

Profitabilitas

Menurut Robinson et al., (2020), profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan melalui modal yang investor investasikan. Profitabilitas dapat diukur melalui pengukuran rasio profitabilitas perusahaan seperti ROA, ROE, NI, dan NPM. Menurut Bitu et al., (2021) profitabilitas sebuah perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan, yang dimana tujuan perusahaan, yaitu guna mensejahterakan pemegang saham melalui laba yang diperoleh.

Ukuran Perusahaan

Menurut Muchlisin Riadi, (2020) ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk mengukur besar kecilnya perusahaan; selanjutnya, mengukurnya mempergunakan berbagai prosedur, antara lain, total aset, log size, nilai pasar, saham, total penjualan, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas dari berbagai macam faktor salah satu faktornya adalah peningkatan ukuran suatu perusahaan dapat membuat biaya produksi dalam sebuah perusahaan menjadi semakin kecil yang membuat harga produk di pasaran semakin kompetitif dan pada akhirnya meningkatkan penjualan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif dipilih pada penelitian ini, dengan nilai signifikansi (α) ditetapkan sebesar 5%. Data sekunder dipakai dalam penelitian ini dan diperoleh melalui financial statement resmi perusahaan serta menggunakan statistik yang tersedia di website resmi BEI. Industri sektor consumer noncyclical yang termuat di BEI diambil menjadi populasi dalam studi ini. Tahap berikutnya, menganalisis sampel mempergunakan metodologi purposive sampling, dengan kriteria yang ditetapkan terlampir di bawah:

1. Perusahaan non-cyclical yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2023.
2. Perusahaan yang melakukan pencatatan di papan utama Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Perusahaan yang melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2022
4. Perusahaan dengan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode 2022-2024.

Dari kriteria yang ditetapkan dalam penelitian didapat 36 perusahaan sebagai sampel yang akan diteliti yang kemudian menghasilkan 108 data sampel yang diteliti. Analisa data menggunakan software SmartPLS 3.0 dengan menggunakan analisis Outer dan Inner Model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Outer Model

Tabel 1. Hasil Pengujian *Convergent Reliability*

Variabel	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
<i>Free Cash Flow</i>	<i>0.674</i>
Harga Saham	<i>1</i>

Profitabilitas	<i>0.701</i>
Size	<i>0.886</i>

Sumber: Data Diolah (2025)

Pengolahan data menggunakan software SmartPLS 3.0 ditunjukan oleh **Tabel 1** menghasilkan nilai AVE (Average Variance Extracted) adalah melebihi 0.5, sehingga menunjukan pada penelitian ini data yang digunakan memiliki convergent reliability yang baik.

Tabel 2. Hasil Uji Validitas Diskriminan

	FCF	Harga	Profitabilitas	Size
FCF	0.785	0.378	0.404	0.341
LnFCF	0.855	0.409	0.518	0.531
HargaSaham	0.48	1	0.691	0.53
LnNI	0.54	0.442	0.862	0.719
NI	0.51	0.415	0.885	0.854
Aset	0.45	0.538	0.827	0.949
LnAset	0.573	0.455	0.751	0.934

Sumber: Data Diolah (2025)

Uji validitas diskriminan dalam penelitian ini dilakukan menggunakan nilai cross loading. Hasil pengujian cross loading ditampilkan pada **Tabel 2**. Berdasarkan hasil tersebut, variabel Free Cash Flow (FCF) yang diukur melalui indikator FCF dan LnFCF masing-masing memiliki nilai loading sebesar 0,785 dan 0,855. Nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan korelasi indikator terhadap konstruk lainnya pada baris yang sama, maka memberikan simpulan bila variabel FCF mempunyai validitas diskriminan yang baik.

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh indikator lain dalam penelitian ini, yaitu Harga Saham (1,000), LnNI (0,862), NI (0,885), Aset (0,949), dan LnAset (0,934). Seluruh nilai loading indikator tersebut lebih tinggi pada konstruknya masing-masing dibandingkan pada konstruk lainnya.

Dengan demikian, seluruh indikator dalam studi ini dinyatakan memenuhi kriteria validitas diskriminan yang baik.

Tabel 3. Hasil Uji *Composite Reliability*.

Variable	<i>Composite Reliability</i>
<i>Free Cash Flow</i>	0.805
Harga Saham	1
Profitabilitas	0.875
<i>Size</i>	0.94

Sumber: Data Diolah (2025)

Uji Reliabilitas yang pada penelitian ini menggunakan nilai *composite reliability*. Hasil nilai *composite reliability* ditunjukkan oleh **Tabel 3**. Variable FCF, harga saham, profitabilitas, dan ukuran perusahaan (*size*) masing-masing memperoleh hasil sebesar 0.805, 1.000, 0.875, dan 0.940. Hasil tersebut melebihi 0.7, dan dengan demikian memberi konklusi jika seluruh variable adalah reliable.

Tabel 4. Hasil Uji *Model Fit*.

	Estimated Model	Keputusan
d_ULS	0.53	Fit
d_G	0.607	Fit
Chi-Square	326.361	Fit
NFI	0.526	Fit

Sumber: Data Diolah (2025)

Pada penelitian ini dilakukan uji model fit yang hasilnya diperlihatkan pada **Tabel 4**. Hasil tersebut menunjukkan dari empat uji yang dilakukan untuk melihat kelayakan model penelitian. Hasil uji model fit menunjukkan model penelitian ini dapat digunakan.

Hasil Inner Model**Tabel 5. Hasil Uji R-Square**

Variabel	R-Square
Harga Saham	0.502
Profitabilitas	0.724

Sumber: Data Diolah (2025)

Uji Inner model yang dilakukan meliputi: uji *R square*, *path coefficient*, *indirect effect*, dan *F square*. Pada uji *R square* penelitian ini didapatkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5. Variabel harga saham bernilai *R square* sejumlah 0.502 yang bisa dipahami jika pada profitabilitas yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan FCF bisa mendeskripsikan variabel harga saham sebesar 50.2% dan selebihnya sebesar 48.8% dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya diluar lingkup penelitian ini. Kemudian variabel profitabilitas yang menjadi variabel mediasi dalam penelitian mendapatkan nilai *R square* sebesar 0.724 yang bisa dipahami bila profitabilitas dapat diperjelas oleh variabel ukuran perusahaan dan FCF sebanyak 72.4% dan selebihnya sebesar 27.6% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar lingkup penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Path Coefficient

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>P Values</i>
FCF -> Harga Saham	0.15	0.084
FCF -> Profitabilitas	0.159	0.046
Profitabilitas -> Harga Saham	0.78	0
Size -> Harga Saham	-0.207	0.292
Size -> Profitabilitas	0.754	0

Sumber: Data Diolah (2025)

Pada penelitian ini sebagai bagian dari *inner model* dilakukan pengujian *path coefficient*. Hasil pengujian *path coefficient* pada penelitian ini menghasilkan nilai seperti pada Tabel 6. Jalur yang dibentuk oleh FCF terhadap harga saham dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap harga saham memiliki nilai *p value* masing-masing sebesar 0.084 dan 0.292 yang berarti dalam penelitian ini variabel FCF tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap variabel harga saham dan variabel ukuran perusahaan (*size*) juga tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap variabel

harga saham. Sementara itu hasil berbeda ditunjukkan oleh jalur FCF terhadap profitabilitas, profitabilitas terhadap harga saham, dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap profitabilitas dengan masing-masing nilai p value sebesar 0.076, 0.000, dan 0.000 hasil tersebut menunjukkan bahwa FCF terbukti memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham, dan ukuran perusahaan (*size*) terbukti memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

Tabel 7. Hasil Pengujian *Indirect Effect*

	P Values
FCF -> Profitabilitas -> Harga Saham	0.084
Size -> Profitabilitas -> Harga Saham	0.000

Hasil pengujian *indirect effect* pada penelitian ini ditunjukkan oleh **Tabel 7**. Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara variabel FCF dan harga saham dengan nilai p *value* sebesar 0.084. Kemudian hasil p *value* yang dihasilkan oleh profitabilitas sebesar 0.000 membuktikan bila variabel profitabilitas dapat menjadi mediator antara ukuran perusahaan dan harga saham.

Tabel. 8 Hasil Pengujian *Indirect Effect*

	Harga	Profitabilitas
FCF	0.03	0.065
Harga Saham		
Profitabilitas	0.338	
Size	0.025	1.459

Hasil pengujian F-square dalam penelitian ini ditunjukkan pada **Tabel 8**. Variabel FCF dan ukuran perusahaan terhadap harga saham masing-masing menghasilkan nilai F-square sebesar 0.030 dan 0.025. Berdasarkan kriteria interpretasi *effect size*, nilai tersebut menunjukkan bahwa kedua variabel memiliki tingkat *predictive effect* sedang terhadap harga saham. Variabel profitabilitas juga memiliki prediksi dengan variabel harga saham dengan memperoleh nilai f *square* sebesar 0.338 dengan demikian tingkat *predictive effect* terjadi adalah kuat.

Variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi kemudian memiliki prediksi dengan variabel independen yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu variabel FCF dan ukuran perusahaan (*size*) dengan masing-masing mendapatkan nilai sebesar 0.065 dan 1.459 yang dapat diartikan bahwa

variable size memiliki prediksi tingkat sedang dengan Profitabilitas, sementara ukuran perusahaan (*size*) memiliki prediksi dengan tingkat kuat dengan variable profitabilitas.

Pembahasan Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian path coefficient, diperoleh nilai p-value dari jalur Free Cash Flow (FCF) terhadap harga saham sebesar 0.084, maka pengaruh yang ditimbulkan oleh FCF terhadap harga saham dalam penelitian ini tidak dapat dibuktikan secara statistik. Hasil yang serupa dikemukakan pada penelitian Astuti & Khuzaini (2019), penelitian tersebut mendapat hasil bahwa FCF tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap harga saham.

Hal tersebut dapat disebabkan oleh pandangan investor yang tidak menjadikan FCF sebagai parameter fundamental utama dalam pengambilan keputusan investasi, terutama pada perusahaan-perusahaan sektor industri consumer non-cyclical. Kondisi ini dapat terjadi dikarenakan sebagian investor cenderung mencari risiko dalam berinvestasi untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (high risk, high return), sehingga informasi yang terkandung dalam FCF menjadi kurang relevan dengan tujuan investasi tersebut.

Selain itu, komponen FCF telah mencerminkan hasil pengurangan antara investasi dan tambahan modal kerja suatu perusahaan. Dengan kata lain, FCF menunjukkan jumlah kas residual yang dimiliki perusahaan setelah melakukan kegiatan investasi dan penambahan modal kerja (net working capital). Kondisi ini justru dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan menghindari risiko investasi (belanja modal), yang berarti perusahaan tidak berupaya secara agresif meningkatkan tingkat pengembalian melalui investasi pada aset produktif. Hal tersebut tidak sejalan dengan preferensi investor yang cenderung mencari peluang investasi berisiko untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Pembahasan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil yang telah didapat pada penelitian ini, ukuran perusahaan tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap harga saham dengan hasil nilai p-value sebesar 0.292. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Rahma et al., (2022), yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap harga saham. Kondisi ini terjadi dikarenakan oleh persepsi investor yang beranggapan bahwa ukuran perusahaan kurang relevan dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan dengan indikator lain, seperti Price to Book Value (PBV). Rasio PBV mencerminkan hubungan antara nilai pasar yang direpresentasikan oleh harga saham dengan nilai buku aset perusahaan. Indikator ini dinilai lebih menggambarkan valuasi pasar, apakah suatu saham berada pada kondisi overvalued atau undervalued, dibandingkan hanya menilai ukuran perusahaan berdasarkan total aset.

Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menjadi kurang relevan bagi investor yang berorientasi pada pencarian risiko (risk-seeking investors) dan prospek pertumbuhan perusahaan. Investor dengan orientasi tersebut lebih menitikberatkan pada potensi return dan ekspektasi kinerja masa depan, bukan semata-mata pada besarnya ukuran perusahaan saat ini. Akibatnya, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam keputusan pembelian atau penjualan saham, sehingga tidak menunjukkan pengaruh terhadap harga saham.

Pembahasan Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan analisis yang dilakukan menggunakan software SmartPLS 3.0, diperoleh hasil path coefficient dengan nilai p-value sebesar 0,046. Dengan demikian, pengaruh Free Cash Flow (FCF) terhadap profitabilitas dapat dibuktikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamran et al. (2017), Ali et al. (2018), serta Rajapaksha & Weerawickrama (2020), yang juga menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh tersebut dapat terjadi karena arus kas bebas memiliki potensi untuk mempengaruhi profitabilitas perusahaan baik secara positif maupun negatif. Apabila perusahaan memiliki free cash flow yang terlalu besar dan tidak segera dialokasikan untuk kegiatan produktif, seperti ekspansi usaha atau penambahan modal kerja, maka dana tersebut akan mengendap dan menjadi tidak produktif. Kondisi ini dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi (opportunity cost) serta meningkatkan eksposur terhadap risiko inflasi dan pelemahan nilai tukar yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, apabila perusahaan mampu mengelola FCF secara optimal, dana tersebut dapat digunakan sebagai cadangan strategis untuk mendukung ekspansi, pembelian aset produktif, atau sebagai dana darurat tanpa harus melakukan pinjaman eksternal maupun penerbitan saham baru. Kondisi ini dapat menurunkan cost of capital perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi pendanaan serta pertumbuhan operasi yang lebih stabil.

Pembahasan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Hasil path coefficient menunjukan nilai p-value dari jalur ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sebesar 0.000. Dengan demikian pada penelitian ini pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dapat dibuktikan. Sama seperti temuan studi milik Anggarsari dan Aji (2018), mengindikasikan bila secara positif ukuran perusahaan memengaruhi profitabilitas. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dapat dijelaskan melalui teori economies of scale, yang menyatakan bahwa peningkatan kapasitas produksi akan menurunkan biaya produksi per unit. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin efisien pula proses produksinya, karena biaya tetap dapat tersebar ke jumlah output yang lebih besar.

Dalam konteks penelitian ini, sampel berasal dari industri consumer non-cyclical, yang banyak terdiri atas perusahaan manufaktur makanan dan penyedia bahan pokok yang dikonsumsi masyarakat. Industri ini umumnya mengandalkan produksi massal, baik secara manual maupun dengan bantuan mesin, sehingga penerapan economies of scale menjadi sangat relevan.

Selain itu, peningkatan ukuran perusahaan juga turut menggambarkan peningkatan keseluruhan aset yang dimiliki. Aset tersebut diperoleh melalui berbagai sumber pendanaan, baik berupa utang maupun penyertaan modal. Setiap sumber pendanaan memiliki cost of capital yang harus dibayarkan, sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diharapkan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi untuk menutupi beban operasional serta biaya modal tersebut. Dengan kata lain, ukuran perusahaan yang semakin besar, semakin besar juga

kapasitasnya untuk meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan kapasitas dan efisiensi operasional, serta optimalisasi penggunaan aset.

Pembahasan Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian path coefficient menunjukkan bahwa nilai p-value dari jalur ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sejumlah 0,000. Atas dasar itulah, memberikan simpulan bila profitabilitas mampu memengaruhi harga saham dalam penelitian ini dapat dibuktikan. Sama seperti studi milik Auliya & Yahya (2020), yang mendapatkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dan harga saham.

Pengaruh yang ditunjukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas menjadi salah satu indikator yang penting bagi investor untuk mengambil keputusan terkait menjual atau membeli saham. Dalam penelitian ini pengaruh positif yang diberikan profitabilitas menunjukan performa perusahaan yang meningkat yang ditunjukan oleh peningkatan profitabilitas Perusahaan bisa meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Menurut Auliya & Yahya (2020) investor menganggap pertumbuhan keuntungan Perusahaan yang diajukan oleh peningkatan profitabilitas sebagai indikator penting untuk menilai prospek perusahaan.

Pengaruh FCF dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dimediasi oleh Profitabilitas

Uji Indirect Effect mendapati profitabilitas terbukti dapat menjadi mediator untuk hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham, ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0.000. Sebaliknya, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak terbukti memediasi hubungan antara free cash flow (FCF) dan harga saham, sehingga tidak terdapat efek tidak langsung yang signifikan antara kedua variabel tersebut melalui profitabilitas.

KESIMPULAN

Temuan studi mendapati bila free cash flow (FCF) dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor non-cyclical. Ini diperlihatkan oleh nilai p-value masing-masing sebesar 0.046 dan 0.000. Selanjutnya, hasil analisis mengindikasikan bahwa profitabilitas secara substansial memengaruhi harga saham, dengan nilai p-value sebesar 0.000. Temuan ini menegaskan bila profitabilitas merupakan indikator fundamental yang diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan jual-beli saham, sehingga peningkatan profitabilitas berpotensi mendorong kenaikan harga saham.

Di sisi lain, penelitian ini menemukan bahwa FCF dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham, dengan p-value masing-masing sebesar 0.084 dan 0.292. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor pada sektor non-cyclical di Indonesia tidak menjadikan kedua variabel tersebut sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasinya. Pengujian peran mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas dapat dibuktikan memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham. Namun, profitabilitas tidak dapat dibuktikan memediasi hubungan antara FCF dan harga saham.

DAFTAR REFERENSI

- Ali, O., Ormal, L., & Ahmad, F. (2022). Impact of free cash flow on profitability of the firms in automobile sector of Germany. *KJEMS*, 1(1), 57–67. <https://doi.org/10.31841/kar1006>
- Anggarsari, L., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, perputaran modal kerja dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas (sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 542–552. <https://journal.unesa.ac.id>
- Arsyandra, M. P., & Primasatya, R. D. (2024). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 8, 522–532.
- Astuti, R. V., & Khuzaini. (2019). Pengaruh free cash flow, firm size, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(2).
- Auliya, A. N., & Yahya. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(9), 1–18. <https://doi.org/10.XXXX>
- Badan Pusat Statistik. (2025, 3 Maret). Inflasi year-on-year (y-on-y) Februari 2025 sebesar -0,09 persen. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/03/03/2410/inflasi-year-on-year--y-on-y--februari-2025--sebesar--0-09-persen.html>
- Bhandari, S., & Adams, M. (2017). On definition, measurement, and use of the free cash flow concept in financial reporting and analysis: A review and recommendations. *Journal of Accounting and Finance*, 17, 11–19.
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(3), 298–306. <https://doi.org/10.46799/jst.v2i3.233>
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management*, 14th Ed. Boston, MA: Cengage Learning.
- Connelly, B., Certo, T., Ireland, R., & Reutzel, C. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37, 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dani, D. (2020). *Pengaruh Struktur Aset terhadap Harga Saham*. Yogyakarta: Penerbit Tiga Serangkai.
- Dechow, P., Richardson, S., & Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46, 537–566.
- Hartini, & Wajriani, R. (2022). Pengaruh solvabilitas dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman terdaftar di BEI. *JPEK (Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan)*, 6(2), 356–367. <https://doi.org/10.29408/jpek.v6i2.5644>
- Helfiardi, R. D., & Suhartini, S. (2021). Pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor barang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2020. *Akuntabel*, 18(3), 516–523. <https://journal.febi.umla.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Kamran, M. R., Zhao, Z., & Ambreen, S. (2017). Free cash flow impact on firm's profitability: An empirical indication of firms listed in KSE, Pakistan. *European Online*, 146–157.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2025). *Intermediate accounting: IFRS edition* (5th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Kiky, A. (2018). Kajian empiris teori pasar efisien (efficient market hypothesis) pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 6(2), 139–156. <https://doi.org/10.52859/jbm.v6i2.4>

-
- Kompas. (2025, 18 Maret). Penyebab IHSG anjlok 6,12 persen hingga BEI lakukan trading halt. <https://www.kompas.com/jawa-barat/read/2025/03/18/143630288/penyebab-ihsg-anjlok-612-persen-hingga-bei-lakukan-trading-halt>
- Kusumawardhani, I. (2012). Pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 9(1), 41–54.
- Lumbantobing, R., & Iskandar, L. R. (2017). Rasio hutang memediasi pengaruh rasio laba atas aktiva dan ukuran perusahaan terhadap probabilitas pembayaran dividen perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listed di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010–2014. *Kompetensi: Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(2), 187–195.
- Muchlisin Riadi. (2020). Ukuran perusahaan: Pengertian, jenis, kriteria, dan indikator. Kajianpustaka.com.
- Muzakki, M. R., & Gandakusuma, I. (2023). The impacts of free cash flow and agency cost on firm performance. *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 13(2), 282–295. <https://doi.org/10.30741/wiga.v13i2.1134>
- Nadya, K. (2023). Apa itu consumer non-cyclical? Definisi dan contoh sahamnya di pasar modal. [IDXChannel.com](https://www.idxchannel.com). <https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-consumer-non-cyclical-definisi-dan-contoh-sahamnya-di-pasar-modal>
- Nur'aidawati, S. (2018). Pengaruh current ratio (CR), total asset turnover (TATO), debt to equity ratio (DER) dan return on asset (ROA) terhadap harga saham dan dampaknya pada nilai perusahaan (studi kasus pada sepuluh bank terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3).
- Rahma, A., Santoso, B., & Abdurachman, T. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Arastirma*, 2, 34. <https://doi.org/10.32493/arastirma.v2i1.16846>
- Rajapaksha, R. A. S., & Weerawickrama, V. L. (2020). The impact of free cash flow on profitability of listed diversified holding companies in the Colombo stock exchange. *Proceedings of the 11th International Conference on Business & Information (ICBI)*, University of Kelaniya, Sri Lanka, 41–55. ISSN 2465-6399.
- Rizky, M. N., & Jamal, S. W. (2025). Pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap harga saham pada sub sektor logam dan sejenisnya. *Journal of Human and Corporate Behavior*, 1(1), 1–9.
- Robinson, Thomas R., Broihahn, Michael A., Henry, Elaine. (2020). *International financial statement analysis* (Fourth edition). Hoboken: John Wiley & Sons.
- Putri, I. O. A. (2015). Harga Saham dan Risiko Saham Untuk Menentukan Portofolio Saham Yang Efisien. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (1).
- Sutrisno, E. (2009). *Manajemen sumber daya manusia* (Edisi pertama). Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Vemalasari, D. A., & Puspita, M. E. (2023). Pengaruh total aset terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(4), 1795–1802. <https://doi.org/10.56799/jceki.v3i4.4014>
- Wijayanti, A., Suwandani, A., & Suhendro. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2014–2015. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(1), 123–129.