Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Leverage* Sebagai Variabel Intervening

Rufaida Sofiatus Wardani[1], Alfiana[2], Muchlis H Mas'ud[3]
[1,2,3] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang
E-mail: rswardhany1@gmail.com[1], alfi@widyagama.ac.id[2], masudmuchlis@gmail.com[3]

Article History:
Received: 28 Juli 2024
Revised: 14 Agustus 2024
Accepted: 17 Agustus 2024

Keywords: *Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Leverage*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan sampel berjumlah 21 perusahaan. Data tersebut diola menggunakan perangkat lunak SPSS 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap Leverage, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Leverage, Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Leverage mampu memediasi antara Free Cash Flow dengan Nilai Perusahaan, Leverage tidak mampu memediasi antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Tren urbanisasi, perkembangan infrastruktur, kebijakan pemerintah, serta faktor ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam sektor properti dan real estate. Perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis memiliki prinsip utama untuk meningkatkan nilai perusahaan guna memastikan kelangsungan operasional dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Tujuan inti perusahaan tidak sekadar fokus pada profitabilitas semata, tetapi pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham dengan mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan maksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh melalui memaksimalkan nilai sekarang atau *price value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dimasa yang akan datang (Sartono, 2001). Tingkat nilai perusahaan yang tinggi akan mendorong para pemegang saham untuk membandingkan kinerja dan kesetiaan perusahaan dengan pesaing sektoral. Kemungkinan besar pihak kreditur juga akan menggunakan nilai perusahaan sebagai parameter utama dalam mengambil keputusan kredit (Modigliani & Miller, 1958).



Gambar 1. Rata-rata Nilai Perusahaan sektor Properti dan Real Estate Periode Tahun 2019-2022

Sumber: Data diolah penulis, (2024)

Berdasarkan hasil olah data awal yang telah disajikan, dapat diketahui bahwa tingkat nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan. Hal ini menandakan bahwa harga saham perusahaan mengalami penurunan yang signifikan relatif terhadap nilai bukunya selama periode tersebut. Fenomena dan fakta di lapangan terkait nilai perusahaan dalam industri properti dan real estat mengindikasikan bahwa nilai perusahaan bukan sekadar isu biasa, melainkan masalah mendasar yang memerlukan perhatian serius dari pihak internal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor yang mempengaruhi kesehatan keuangan dan nilai perusahaan dalam industri tersebut. Dalam konteks tahun 2019-2022, industri properti dan real estat telah menghadapi berbagai tantangan dan dinamika yang berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu faktor yang signifikan adalah fluktuasi pasar properti yang terkait dengan kondisi ekonomi global dan regional. Sebagai contoh, pada tahun 2019, industri properti mungkin telah mengalami pertumbuhan moderat karena kondisi ekonomi yang relatif stabil, namun pada tahun 2020, terjadi penurunan yang tajam sebagai dampak dari pandemi *COVID-19* yang melumpuhkan sektor properti dan real estat secara global.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ialah *free cash flow*. Arus kas bebas menunjukkan aliran kas yang tersisa untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk menjaga kelangsungan usaha. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham (Sartono, 2001) . Adanya arus kas bebas pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi. Hal ini memberikan gambaran kepada investor apakah perusahaan dapat tetap berkelanjutan di masa depan. Sebab tanpa kemampuan menghasilkan kas dari operasi, suatu perusahaan tidak mungkin mampu bertahan dalam keadaan sulit. Selain itu, arus kas bebas juga mewakili fleksibilitas keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan suatu perusahaan mempunyai arus kas yang dapat digunakan untuk mengembangkan usahanya, melunasi hutang kepada kreditur, atau membayar dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, nilai suatu perusahaan bergantung pada kemampuannya menghasilkan arus kas bebas (Brigham & Daves, 2010).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ialah Kepemilikan Institusional. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan

pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang berepengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976) . Kepemilikan institusional mencerminkan entitas yang melakukan fungsi pemantauan dengan efektif, karena fokus kepemilikan institusional terletak pada persentase saham yang dimiliki oleh institusi-institusi dalam suatu perusahaan, oleh karena itu memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibanding kepentingan investor (Karinaputri, 2012).

Dampak lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain free cash flow dan kepemilikan institusional ialah *leverage. Leverage* menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan modal pinjaman yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan untuk penambahan aset perusahaan dan untuk mendapatkan atau meningkatkan laba dari modal pinjaman tersebut Brigham & Houston (2019). Penggunaan *leverage* yang efektif juga diyakini dapat mencegah kegagalan bisnis. Namun, apabila mengambil pendekatan sebaliknya kemungkinan yang terjadi adalah kesulitan membayar utangnya dan perusahaan bisa gulung tikar. Oleh karena itu, yang terbaik bagi perusahaan adalah mempertimbangkan berapa banyak utang yang pantas untuk diambil dan sumber daya keuangan apa yang tersedia untuk membayar utang tersebut. Apabila penggunaan hutang perusahaan berlebihan maka akan meningkatkan biaya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dan penggunaan hutang akan mendekatkan perusahaan kepada resiko kebangkrutan yang akan berpengaruh kepada menurunnya nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

LANDASAN TEORI

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham (Sartono, 2001) . Indikator yang perlu diperhatikan dalam *free cash flow* yaitu aliran kas operasi, pengeluaran modal, modal kerja bersih dan juga jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Free cash flow* dapat menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang dikenal sebagai konflik keagenan. Manajer akan memilih dana tersebut untuk dapat diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena mampu meningkatkan insentif yang diterimanya (Jensen M. , 1986).

Kepemilikan Institusional

Kepentingan utama dari melacak kepemilikan institusional adalah untuk memahami bagaimana lembaga-lembaga keuangan besar tersebut mempengaruhi perusahaan yang mereka miliki sahamnya. Kepemilikan institusional menjadi peran penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara manajer dengan para pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional mencerminkan entitas yang melakukan fungsi pemantauan dengan efektif, karena fokus kepemilikan institusional terletak pada persentase saham yang dimiliki oleh institusi-institusi dalam suatu perusahaan, oleh karena itu memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibanding kepentingan investor (Karinaputri, 2012).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka

investor menganggap nilai perusahaan sebagai informasi penting ketika mengambil keputusan investasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Leverage

Penggunaan *leverage* yang efektif juga diyakini dapat mencegah kegagalan bisnis. Namun, apabila mengambil pendekatan sebaliknya kemungkinan yang terjadi adalah kesulitan membayar utangnya dan perusahaan bisa gulung tikar. Oleh karena itu, yang terbaik bagi perusahaan adalah mempertimbangkan berapa banyak utang yang pantas untuk diambil dan sumber daya keuangan apa yang tersedia untuk membayar utang tersebut. Menurut Brigham & Houston (2019), *leverage* adalah bagaimana perusahaan menggunakan modal pinjaman yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan untuk penambahan aset perusahaan dan untuk mendapatkan atau meningkatkan laba dari modal pinjaman tersebut.

HIPOTESIS

H_1 **:** Diduga *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_2 : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_3 : Diduga *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_4 : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_5 : Diduga *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_6 : Diduga *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

H_7 : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, Metode Penelitian Bisnis, 1999).). Penekanan pada jenis penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi dan mendeskripsikan keterkaitan antar variabel yang diamati.

Objek, Subjek dan Lokasi Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan subjek penelitian yang digunakan peneliti yaitu 21 (dua puluh

satu) perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2022. Lokasi penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang diperoleh dari website www.idx.co.id selama periode 2019-2022. Sumber data yang digunakan yaitu data eksternal perusahaan yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan juga website dari masing-masing perusahaan. Jenis data dalam penelitian ini ialah data sekunder.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah 92 perusahaan. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik dari populasi. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan Sampel
1	ADCP	PT Adhi Commuter Properti Tbk
2	AMAN	PT Makmur Berkah Amanda Tbk.
3	ASPI	PT Andalan Sakti Primaindo Tbk.
4	ATAP	PT Trimitra Prawara Goldland Tbk
5	BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk.
6	BBSS	PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk
7	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.
8	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk.
9	HOMI	PT Grand House Mulia Tbk.
10	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk
11	IPAC	PT Era Graharealty Tbk.
12	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk
13	NZIA	PT Nusantara Almazia, Tbk.
14	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk
15	POLI	PT Pollux Hotels Group Tbk.
16	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.
17	PURI	PT Puri Global Sukses Tbk.
18	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
19	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk
20	TRIN	PT Perintitis Triniti Properti Tbk.
21	TRUE	PT Triniti Dinamik Tbk

Sumber: www.idx.co.id (2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_FCF	63	-.92	.55	-.3259	.28431
X2_KI	63	.12	.99	.6090	.24268
Z_Lev	63	.01	2.23	.5429	.51995
Y_NP	63	.02	4.20	1.2516	1.06816
Valid N (listwise)	63				

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil dari analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

1. Variabel X1 atau *Free Cash Flow* memiliki nilai maksimum sebesar 0,55, nilai minimum sebesar 0,92, dan rata-rata sebesar -0,3259 dengan standar deviasi 0,28431.
2. Variabel X2 atau Kepemilikan Institusional memiliki nilai maksimum sebesar 0,99, nilai minimum sebesar 0,12, dan rata-rata sebesar 0,6090 dengan standar deviasi 0,24268.
3. Variabel Y atau Nilai Perusahaan memiliki nilai maksimum 4,20, nilai minimum 0,02, dan rata-rata sebesar 1,2516 dengan standar deviasi 1,06816.
4. Variabel intervening (Z) atau *Leverage* memiliki nilai maksimum sebesar 2,23, nilai minimum 0,01, dan rata-rata sebesar 0,5429 dengan standar deviasi 0,51995.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97510194
Most Extreme Differences	Absolute	.170
	Positive	.170
	Negative	-.076
Test Statistic		.170
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bersama bahwa nilai signifikansi dari uji normalitas ialah 0,000 yang artinya nilai ini dapat dikatakan normal karena mendekati nilai 0,05 (0,00 < 0,05).

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[ai]

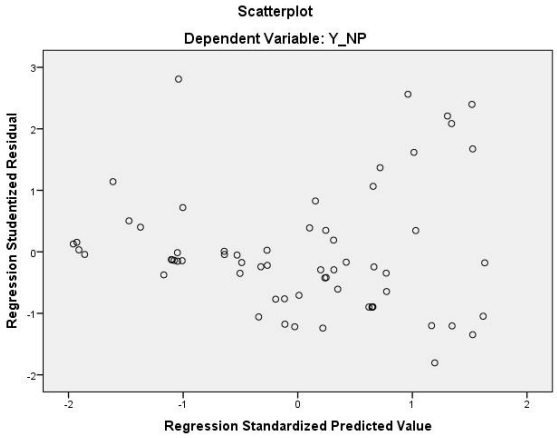
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1_FCF	.946	1.057
	X2_KI	.819	1.221
	Z_Lev	.780	1.282

ai Dependent Variable: Y_NP

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen (Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, dan Leverage) dalam model regresi tidak mengalami multikolinearitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai tolerance yang lebih besar dari 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut memenuhi syarat dan layak digunakan karena tidak ada variabel independen yang menunjukkan adanya multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Berdasarkan *output scatterplot* diatas, titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka nol dan penyebaran titik-titik tersebut tidak membentuk pola bergelombang sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokolerasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.408[ai]	.167	.124	.99959	2.437

ai Predictors: (Constant), Z_Lev, X1_FCF, X2_KI

b. Dependent Variable: Y_NP

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Berdasarkan tabel di atas, pada tingkat signifikansi 5%, nilai DW untuk dL (α; k; n) = (0,05; 3; 63) adalah 1,4943, dan nilai tabel untuk du (α; k; n) = (0,05; 3; 63) adalah 1,6932. Dengan nilai DW sebesar 2,437 yang terletak di antara du dan 4 - du (yaitu 1,6932 < 2,437 < 4 - 1,6932), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, sehingga model regresi ini dapat dianggap layak untuk digunakan.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda (1)

Coefficients[ai]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Betai		
1	(Constant)	.235	.383		.614	.542
	X1_FCF	.141	.459	.038	.307	.760
	X2_KI	1.928	.578	.438	3.337	.001
	Z_Lev	-.207	.276	-.101	-.747	.458

ai Dependent Variable: Y_NP

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel diatas, maka persamaan regresi linier yang bisa dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Y = 0,235 + 0,141FCF + 1,928KI + (-0,207Lev) + e

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara variabel *Free Cash Flow* (X1), Kepemilikan Institusional (X2) dan Leverage (Z) yang dapat mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan (Y) yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Nilai koefisien pada variabel *Free Cash Flow* yang bernilai positif menandakan hubungan yang searah dan berpengaruh positif terhadap variabel Nilai Perusahaan
2) Nilai Koefisien pada variabel Kepemilikan Institusional yang bernilai positif menandakan hubungan yang searah dan berpengaruh positif terhadap variabel Nilai Perusahaan
3) Nilai Koefisien pada variabel *Leverage* yang bernilai negatif mengidentifikasikan hubungan yang berlawanan. Artinya, variabel *Leverage* berpengaruh negative terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda (2)

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.128	.178		.716	.477
X1_FCF	.368	.209	.201	1.760	.084
X2_KI	.879	.245	.410	3.588	.001

a. Dependent Variable: Z_Lev

Sumber: *Output* olah data SPSS 23, 2024

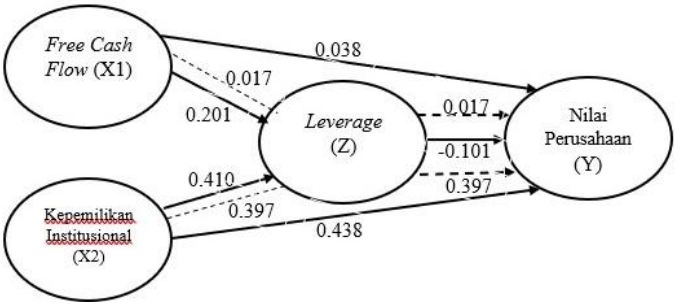
Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel diatas, maka persamaan regresi linier yang bisa dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Z = 0,128 + 0,368FCF + 0,879KI + e

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara variabel *Free Cash Flow* (X1) dan Kepemilikan Institusional (X2) yang dapat mempengaruhi variabel Leverage (Z) yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Nilai koefisien pada variabel *Free Cash Flow* yang bernilai positif menandakan hubungan yang searah dan berpengaruh positif terhadap variabel *Leverage.*
2) Nilai koefisiean pada variabel Kepemilikan Institusional yang bernilai positif menandakan hubungan yang searah dan berpengaruh positif terhadap variabel *Leverage.*

Analisis Jalur



Gambar 3. Hasil *Path Analysis*

Pembahasan:

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Leverage:* Hipotesis pertama menyebutkan bahwasanya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,084 > 0,05. Hasil T_{hitung} 1.760 < T_{tabel} 2.00030. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak, yang berarti *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan *Free Cash Flow* tidak berkorelasi signifikan dengan peningkatan atau penurunan tingkat *Leverage* perusahaan. Dengan kata lain, dalam periode yang diteliti, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bebas tidak secara langsung memengaruhi keputusan perusahaan dalam penggunaan utang atau struktur modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kresna & Ardini (2020) dan Meliala et al. (2024) yang menyebutkan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage.*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Leverage:* Hipotesis kedua menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05. Hasil T_{hitung} 3.588 > T_{tabel} 2.00030. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hal ini menggarisbawahi peran penting yang dimainkan oleh pemegang saham institusional dalam keputusan struktur modal perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang sebagai bagian dari strategi untuk memaksimalkan *return* dan efisiensi. Namun, peningkatan *Leverage* juga membawa implikasi terkait risiko yang harus dikelola secara hati-hati untuk memastikan stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) dan Handayani (2017)) yang menyebutkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage.*

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan: Hipotesis ketiga menyebutkan bahwasanya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,760 > 0,05. Hasil T_{hitung} 0,307 < T_{tabel} 2.00030. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, yang berarti *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Hal tersebut menggarisbawahi bahwa meskipun FCF memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan dalam konteks analisis ini. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan manajerial dalam penggunaan FCF, atau persepsi pasar yang lebih fokus pada aspek-aspek lain dari perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tidak selalu dapat dijelaskan hanya dengan arus kas bebas, dan oleh karena itu penting untuk mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi penilaian pasar secara holistik. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soares et al. (2023) yang menyebutkan bahwa *Free Cash Flow* tidak mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Hipotesis keempat menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05. Hasil T_{hitung} 3.337 > T_{tabel} 2.00030. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hal tersebut menunjukkan peran penting yang dimainkan oleh pemegang saham institusional dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui berbagai mekanisme, termasuk pengawasan manajerial yang lebih baik, dukungan terhadap strategi pertumbuhan, peningkatan kepercayaan pasar, dan stabilitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusional yang lebih besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, mencerminkan dampak positif dari institusi dalam manajemen dan penilaian perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013), Handayani (2017), Purnamasari & Suhermin (2017) dan Lestari (2017) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan: Hipotesis kelima menyebutkan bahwasanya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,458 > 0,05. Hasil T_{hitung} -0.747 < T_{tabel} 2.00030. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak, yang berarti *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Hal tersebut menunjukkan bahwa meskipun terdapat hubungan positif antara *Leverage* dan nilai perusahaan, hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik. Faktor-faktor lain seperti kinerja operasional, strategi perusahaan, dan persepsi risiko pasar mungkin memainkan peran yang lebih besar dalam penilaian nilai perusahaan. Oleh karena itu, meskipun utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dampaknya tidak selalu signifikan dan dapat dipengaruhi oleh konteks dan strategi perusahaan serta persepsi pasar terhadap risiko. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soares et al. (2023)) yang menyebutkan *Leverage* tidak mampu memengaruhi Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage:* Hipotesis keenam menyebutkan bahwasanya *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keenam ditolak, yang berarti *leverage* mampu mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan secara positif dan signifikan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Hal tersebut menggarisbawahi peran penting dari *Leverage* sebagai variabel intervening dalam hubungan tersebut. *Leverage* yang efektif dapat memperbesar dampak positif dari FCF terhadap nilai pasar perusahaan dengan meningkatkan kapasitas investasi dan efisiensi operasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola struktur utangnya dengan hati-hati untuk memaksimalkan manfaat dari arus kas bebas dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni et al. (2018) dan Soares et al. (2023) yang menyebutkan Kebijakan Hutang tidak dapat memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage:* Hipotesis ketujuh menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,397 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak, yang berarti *leverage* berpengaruh tidak signifikan sebagai pemediasi antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur utang perusahaan tidak memodifikasi atau mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai pasar perusahaan. Kepemilikan institusional mungkin memiliki dampak langsung dan kuat pada nilai perusahaan, sementara *Leverage* tidak memberikan kontribusi signifikan dalam memodifikasi hubungan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat

meningkatkan nilai pasar mereka tanpa bergantung pada penggunaan utang sebagai faktor intervening.

KESIMPULAN

Dalam penelitian ini, ditemukan beberapa kesimpulan penting mengenai pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap nilai perusahaan:

1. Free Cash Flow (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Leverage, menunjukkan bahwa perubahan dalam arus kas bebas tidak secara langsung mempengaruhi keputusan penggunaan utang perusahaan.
2. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Leverage, menekankan peran penting pemegang saham institusional dalam keputusan struktur modal dan penggunaan utang perusahaan.
3. Free Cash Flow juga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa walaupun ada hubungan positif, faktor lain mungkin lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, mencerminkan dampak positif pemegang saham institusional dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan melalui pengawasan dan dukungan strategis.
5. Leverage berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, mengindikasikan bahwa dampak utang terhadap nilai perusahaan tidak cukup kuat secara statistik dan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kinerja operasional.
6. Leverage berperan signifikan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara Free Cash Flow dan Nilai Perusahaan, dengan meningkatkan dampak positif FCF terhadap nilai pasar perusahaan.
7. Leverage tidak berfungsi sebagai variabel intervening dalam hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung tanpa dipengaruhi oleh struktur utang.

Penelitian selanjutnya diharapkan variabel *Leverage* dapat diteliti lebih lanjut sebagai variabel moderasi. Disarankan untuk mengeksplorasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan sampel yang lebih besar untuk memperoleh temuan yang lebih generalis dan akurat. Perusahaan disarankan untuk mengelola *Free Cash Flow* secara efektif dengan berinvestasi dalam proyek bernilai tambah dan menghindari biaya yang tidak perlu. Selain itu, perusahaan harus meningkatkan transparansi dan komunikasi dengan pemegang saham institusional dengan melaporkan hasil operasional dan strategi keuangan secara rutin. Struktur modal perusahaan perlu dievaluasi secara berkala untuk memastikan penggunaan *Leverage* yang optimal. Hindari penggunaan *Leverage* yang berlebihan untuk mengurangi risiko keuangan. Kemudian bentuk komite khusus yang terdiri dari manajemen dan perwakilan pemegang saham institusi untuk membahas strategi perusahaan, penggunaan *Free Cash Flow* dan *Leverage*.

PENGAKUAN/ACKNOWLEDGEMENTS

Terima kasih kepada Tuhan Yang Maha Esa, kedua orang tua, Saudara dan pihak-pihak yang terkait dalam menyelesaikan penelitian ini. Terima kasih kepada pembimbing dan pihak terkait yang memberikan izin dan akses data. Semua kontribusi tersebut sangat berharga dalam

penelitian ini. Penulis sangat menerima kritik dan saran yang membangun guna perbaikan di masa yang akan datang, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

DAFTAR REFERENSI

Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, *4*(4), 1–18.

Karinaputri, N. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Universitas Diponegoro*, 1–71.

Soares, A. P., Mas'ud, M. H., & Alfiana, A. (2023). *Influence Free Cash Flow and Growth Opportunity against Company Values with leverage as a Variable Intervening*. *1*(2), 234–251.

Brigham, E. F & J. F Houston. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (14 (2) ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E., & Daves, P. (2010). *Intermediate financial management.* Mason, South Western: Cengage Learning.

Handayani, N. R. (2017, Maret). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *JAGADITHA:Jurnal Ekonomi & Bisnis, 3 (1)*, 1-11.

Jensen, M. (1986, May). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review, 76 (2)*, 323-329.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3 (4)*, 305-360.

Kresna, H., & Ardini, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabiltas, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *urnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA), 9 (3)*.

Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis, 2*, 293-306. doi:https://dx.doi.org/10.36226/jrmb.v2iS1.62

Meliala, K., Damanik, D., Sembiring, Y., & Ginting, M. (2024). Pengaruh free cash flow dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Journal Accounting International Mount Hope, 2 (1)*.

Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economi Review, 48 (3)*, 261-297.

Purnamasari, I. C., & Suhermin. (2017). Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, 6 (3)*. Diambil kembali dari http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1049

Putri, G. P. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening.

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Empat ed.). Yogyakarta: BEF.

Soares, A. P., Mas'ud, M., & Alfiana. (2023). Influence Free Cash Flow and Growth Opportunity against Company Values with leverage as a Variable Intervening. *Journal of Management*

Research and Studies, 1. Diambil kembali dari https://jmrs.optima-science.com/index.php/jmrs

Sugiyono. (1999). *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D.* Bandung: Alfabeta.

Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 9*, 41-48.