



***Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Retained Earnings to Total Assets sebagai Variabel Mediasi***  
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Jelita Mulia Dewi<sup>1\*</sup>, Ario Purdianto<sup>2</sup>, Agustina<sup>3</sup>

<sup>1-3</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Swadaya Gunung Jati, Indonesia

Email: [jelita.122020245@ugj.ac.id](mailto:jelita.122020245@ugj.ac.id)<sup>1\*</sup>, [ario.purdianto@ugj.ac.id](mailto:ario.purdianto@ugj.ac.id)<sup>2</sup>, [agustina@ugj.ac.id](mailto:agustina@ugj.ac.id)<sup>3</sup>

\*Penulis Korespondensi: [jelita.122020245@ugj.ac.id](mailto:jelita.122020245@ugj.ac.id)

**Abstract:** *This study aims to analyze the effect of free cash flow and profitability on firm value with Retained Earnings to Total Assets (RETA) as a mediating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from companies' financial statements. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in 19 companies with a total of 57 observations. The data analysis method applied is panel data regression using the random effects model, along with regression-based mediation analysis conducted using STATA software. The results indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value, suggesting that a company's ability to generate profits is a key factor in increasing investor confidence. Meanwhile, free cash flow and RETA do not show a significant effect on firm value. Furthermore, RETA is not able to mediate the relationship between free cash flow and profitability on firm value. These findings imply that investors tend to place greater emphasis on direct profitability performance rather than retained earnings policies when evaluating firms in the property and real estate sector.*

**Keywords:** *Firm Value; Free Cash Flow; Profitability; Property and Real Estate; Retained Earnings to Total Assets.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling sehingga diperoleh 19 perusahaan dengan total 57 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *random effects* serta uji mediasi berbasis regresi menggunakan perangkat lunak STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor utama dalam meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, *free cash flow* dan RETA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, RETA tidak mampu memediasi hubungan antara *free cash flow* maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kinerja laba secara langsung dibandingkan kebijakan penahanan laba dalam menilai perusahaan pada sektor properti dan real estate.

**Kata kunci:** Arus Kas Bebas; Laba Ditahan terhadap Total Aset; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Properti dan Real Estate.

## 1. LATAR BELAKANG

Fenomena penurunan harga saham pada sektor properti dan real estate di Indonesia terjadi secara nyata selama periode 2022–2024 dan sejalan dengan temuan penelitian empiris yang menunjukkan adanya pelemahan return saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia (Nurhaliza, 2024). Data perdagangan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sektor properti beberapa kali menjadi kontributor utama pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) akibat tekanan kinerja keuangan dan meningkatnya risiko sektor properti (Feronika, 2025). Pada tahun 2024, indeks sektor properti tercatat mengalami penurunan hingga -2,61% dalam satu sesi perdagangan, mencerminkan tekanan yang cukup signifikan terhadap saham-saham properti di pasar modal Indonesia (Heryanto, 2025).

Tekanan pada saham sektor properti juga tercermin dari pelemahan yang berulang pada berbagai periode perdagangan yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan kebijakan moneter domestik (Fitriaty, 2022). Berdasarkan data Katadata, sektor properti dan real estate tercatat sebagai sektor dengan penurunan terdalam, yakni sekitar -1,17% hingga -2,68% dalam beberapa sesi perdagangan selama 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham-saham properti berada dalam tren pelemahan yang relatif konsisten dibandingkan sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia (Nabila, 2024).

Selain pelemahan indeks sektoral, penurunan harga saham juga terjadi pada sejumlah emiten properti besar. “Beberapa saham properti tercatat mengalami koreksi harga yang cukup tajam, bahkan mencapai lebih dari -10% hingga -20% secara year-to-date, yang mencerminkan menurunnya minat investor terhadap sektor properti dan real estate di Indonesia” (Tonce, 2025). “Kondisi tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa melemahnya kinerja keuangan perusahaan, termasuk rendahnya profitabilitas, berkontribusi terhadap penurunan harga dan return saham sektor properti” (Nurhaliza, 2024).

Penurunan harga saham di sektor real estat dan properti berdampak langsung pada investor dan pelaku pasar lainnya, di samping berdampak pada kinerja bisnis. Kondisi ini berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap stabilitas pasar modal serta prospek perekonomian secara keseluruhan (Rismanty, 2024). Selain itu, berlanjutnya tren penurunan harga saham dapat mendorong investor untuk meninjau kembali strategi investasinya, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap likuiditas dan ketersediaan modal di pasar modal (Permana, 2024).

Meskipun sejumlah studi sebelumnya telah meneliti bagaimana faktor-faktor makroekonomi memengaruhi fluktuasi harga saham di industri properti dan real estat, studi yang berfokus pada faktor internal perusahaan khususnya, arus kas bebas dan profitabilitas telah menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Selain itu, masih terdapat kekurangan studi tentang bagaimana kedua faktor ini memengaruhi nilai perusahaan, dengan laba ditahan terhadap total aset bertindak sebagai elemen mediasi, terutama di perusahaan real estat dan properti Indonesia. Untuk memiliki pengetahuan yang lebih menyeluruh, penelitian lebih lanjut diperlukan.

Mengingat keadaan ini, diperlukan pemeriksaan yang lebih menyeluruh terhadap variabel-variabel yang memengaruhi penurunan harga saham, terutama terkait dengan arus kas bebas dan profitabilitas bisnis. Hubungan antara penurunan harga saham dan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh *Retained Earnings to Total Assets* sebagai variabel mediasi menjadi aspek penting untuk dikaji secara akademis. Pemahaman yang lebih komprehensif terhadap hubungan tersebut diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan kajian akademik serta membantu para pemangku kepentingan dalam merumuskan strategi investasi dan pengambilan keputusan di sektor properti dan real estate di Indonesia (Febriani, 2025).

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### ***Agency Theory***

Agency Theory menyatakan bahwa konflik keagenan muncul ketika manajer (agen) memiliki kontrol besar atas sumber daya perusahaan dan dapat bertindak berbeda dari kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). “Konflik ini sering kali berkaitan dengan penggunaan *free cash flow* yang tidak optimal oleh manajemen jika tidak ada mekanisme pengawasan yang efektif” (Abdullah, 2024).

### ***Signaling Theory***

Signaling Theory menjelaskan bahwa indikator kinerja seperti profitabilitas memberi *sinyal positif* kepada pasar mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Connelly et al., 2011). Studi empiris juga menunjukkan bahwa *free cash flow* yang tinggi memberikan sinyal tentang kemampuan perusahaan menciptakan kas masa depan, sehingga mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Dewi, 2019).

### ***Pecking Order Theory dan RETA***

Menurut Teori Urutan Prioritas Pembiayaan (*Pecking Order Theory*), untuk menurunkan biaya informasi asimetris dalam struktur modal, bisnis lebih memilih pembiayaan internal seperti laba ditahan daripada utang atau ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Dalam konteks *retained earnings to total assets (RETA)*, RETA mencerminkan penggunaan pendanaan internal yang dapat mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal dan membantu menurunkan konflik keagenan (Myers & Majluf, 1984).

### ***Free Cash Flow (FCF)***

Setelah perusahaan menutupi kebutuhan operasional dan investasi, Free Cash Flow (FCF) merupakan sisa dana yang tersedia untuk keperluan lain, seperti pembayaran dividen

atau pendanaan investasi tambahan (Abdullah, 2024). FCF berpotensi menimbulkan konflik keagenan jika tidak dikelola dengan baik (Jensen, 1986). Namun, dalam beberapa penelitian lain, FCF tidak selalu berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor industri yang berbeda, tergantung pada penggunaan kas tersebut oleh manajemen (Ginanjar, 2020). Selisih antara arus kas operasional dan perubahan total aset perusahaan, yang mewakili kebutuhan investasi bisnis dari waktu ke waktu, adalah cara FCF dihitung secara operasional. Berikut adalah rumus FCF:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - (TA_n - TA_{n-1}) \dots\dots\dots(i)$$

### **Profitabilitas**

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, yang dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan seperti Return on Equity (ROE) atau Return on Assets (ROA)” (Kurniawan, 2019). “Profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan” (Connelly et al., 2011). Penelitian empiris juga menunjukkan bahwa profitabilitas diukur dengan ROE telah terbukti berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan di berbagai industri di Indonesia (Mangku, 2024). ROE, yang menggambarkan kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan ekuitasnya, diukur dalam penelitian ini. Berikut adalah rumus untuk pengembalian atas ekuitas:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(ii)$$

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham, yang secara umum diukur melalui indikator pasar seperti Price to Book Value (PBV) atau nilai pasar saham relatif terhadap nilai bukunya (Kurniawan, 2019). PBV, yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan, digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator untuk menilai nilai perusahaan. Berikut adalah rumus PBV:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BVPS} \dots\dots\dots(iii)$$

### **Retained Earnings to Total Assets (RETA)**

RETA mengukur proporsi laba ditahan terhadap total aset sebagai indikator pendanaan internal perusahaan. RETA yang tinggi berkorelasi dengan stabilitas keuangan, jika dikelola dengan baik, dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sianipar, 2023). Teori pecking order menyatakan bahwa pembiayaan internal lebih efektif dan berpotensi meningkatkan keyakinan

investor (Handini, 2025). Dalam praktiknya, RETA diperoleh dengan membagi laba ditahan oleh total aset perusahaan., dengan rumus:

$$RETA = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(\text{iv})$$

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Kemampuan suatu bisnis supaya bisa menghasilkan uang setelah menutupi biaya operasional dan biaya hidup tercermin dalam FCF. Dalam *Agency Theory*, FCF yang tinggi berpotensi menimbulkan konflik keagenan, namun jika dikelola secara efisien dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Angela, 2023). H1: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan**

*Profitabilitas* memperlihatkan efisiensi manajemen untuk mendapat keuntungan. Berdasarkan *Signaling Theory*, profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif dan meningkatkan nilai perusahaan (Connelly et al., 2011). Penelitian membuktikan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suryanti, 2020). H2: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh RETA terhadap Nilai Perusahaan**

RETA memperlihatkan tingkat pemakaian laba ditahan untuk anggaran perusahaan. RETA yang tinggi mengurangi ketergantungan pada utang dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan (Asti, 2024). H3: *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap RETA**

Pengelolaan FCF yang efisien memungkinkan perusahaan meningkatkan pendanaan internal dan laba ditahan (Jensen, 1986). Penelitian oleh Angela (2025) menegaskan pentingnya pendanaan internal melalui laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan, yang dihasilkan dari FCF yang positif. H4: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Retained Earnings to Total Assets* (RETA).

### **Pengaruh *Profitabilitas* terhadap RETA**

Profitabilitas merupakan sumber utama laba ditahan. Penelitian oleh Gurnita (2023) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari laba ditahan terhadap *profitabilitas*, yang mendukung adanya hubungan antara profitabilitas dan akumulasi laba ditahan dalam struktur modal perusahaan. H5: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *Retained Earnings to Total Assets* (RETA).

### **Peran RETA dalam Memediasi Pengaruh FCF terhadap Nilai Perusahaan**

*Retained Earnings to Total Assets* (RETA) memainkan peran penting sebagai mediator dalam hubungan antara *Free Cash Flow* (FCF) dan nilai perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa FCF yang tinggi dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, dengan laba ditahan berfungsi sebagai penghubung yang memediasi pengaruh tersebut (Asti, 2024). H6: *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan.

### **Peran RETA dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Karena laba ditahan dapat meningkatkan opini positif investor terhadap kesehatan keuangan perusahaan, Hubungan antara nilai bisnis dan profitabilitas dimediasi oleh RETA. Kebijakan laba ditahan dan nilai perusahaan berkorelasi signifikan, menurut penelitian Asti (2024), yang juga menyoroti bagaimana teknik tata kelola perusahaan yang benar bisa meningkatkan fungsi RETA pada hal ini. H7: *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) memediasi pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Studi memakai regresi linier berganda pada bisnis sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI untuk 2022–2024 untuk menyelidiki dampak FCF, *profitabilitas*, dan RETA terhadap nilai perusahaan menggunakan pendekatan kuantitatif dan penelitian empiris.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Seluruh bisnis di sektor properti serta real estat yang ada di BEI antara 2022 dan 2024 merupakan populasi penelitian ini. Pengambilan sampel bertujuan dipakai supaya bisa menentukan sampel penelitian, terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat sebagai berikut: Perusahaan di sektor real estat dan properti yang secara berturut-turut terdaftar di BEI antara tahun 2020 dan 2024 dipilih sebagai sampel penelitian dengan kriteria berikut: perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, perusahaan yang memiliki laba selama periode penelitian, serta perusahaan yang mengalami fluktuasi nilai saham selama periode penelitian. Adhi Commuter Properti Tbk, Agung Podomoro Land Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Bumi Citra Permai Tbk, Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Ciputra Development Tbk, Perdana Gapura Prima Tbk, Greenwood Sejahtera Tbk, Grand House Mulia Tbk, Jababeka Industrial Estate Tbk, MNC Tourism Indonesia Tbk, Metropolitan Kentjana Tbk, Mega Manunggal Property Tbk, Plaza Indonesia Realty Tbk, Pakuwon Jati Tbk, Urban Jakarta Propertindo Tbk, dan

Pemenang Nusantara Jaya Tbk merupakan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dan menjadi sampel penelitian.

### Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, hubungan antara variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan, dengan variabel independen, yakni *Free Cash Flow* (FCF) dan *Profitabilitas*, dianalisis menggunakan regresi linier berganda, sementara RETA berperan sebagai variabel mediasi. Proses analisis data mencakup beberapa langkah, dimulai dengan statistik deskriptif untuk setiap variabel, meliputi nilai rata-rata, deviasi standar, serta nilai minimum dan maksimum. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria, termasuk uji multikolinearitas untuk memastikan tidak ada integrasi signifikan antar variabel independen, uji heteroskedastisitas untuk memastikan varians residual konstan, uji autokorelasi untuk memeriksa korelasi kesalahan pada data panel, dan uji normalitas untuk memastikan distribusi residual normal. Model regresi diuji dengan dua pendekatan, yakni Model *Fixed Effects* (FEM) untuk menangani heterogenitas yang tidak teramati pada setiap unit dan Model *Random Effects* (REM) untuk menguji data dengan asumsi heterogenitas acak yang tidak terkait dengan variabel independen, menggunakan software STATA. Terakhir, uji hipotesis dilakukan dengan uji t untuk memeriksa korelasi langsung dan tidak langsung antar faktor, serta regresi bertahap digunakan untuk mengaktifkan fungsi mediasi dari variabel-variabel tersebut.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif.

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Minimum	Maksimum
PBV	57	1,0038	1,3956	0,1026	6,0372
Log Free Cash Flow	57	6,9054	0,2611	5,0000	7,0792
Profitabilitas	57	0,0702	0,0588	0,0014	0,3093
Retained Earnings to Total Assets (RETA)	57	0,3707	0,2394	0,0282	0,8207

Sumber: Data sekunder yang diolah (2026)

Diatas memperlihatkan hasil perusahaan yang moderat dengan volatilitas yang cukup besar, dengan rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV) rata-rata 1,0038 dan deviasi standar 1,3956. Sepanjang periode pengamatan, profitabilitas berfluktuasi di antara perusahaan, tetapi Log Arus Kas Bebas menunjukkan kinerja yang konsisten..

RETA mempunyai rata-rata 0,3707 dengan standar deviasi 0,2394, yang memperlihatkan mayoritas perusahaan masih mempunyai kemampuan menahan laba untuk mendukung pembiayaan internal perusahaan.

**Tabel 2.** Hasil Uji Pemilihan Model Panel (Uji Hausman).

Model	Chi-square	Prob.	Keputusan
FEM vs REM (PBV)	6,11	0,1066	Random Effects Model (REM)
FEM vs REM (RETA)	5,95	0,0510	Random Effects Model (REM)

Nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,1066 untuk model PBV dan 0,0510 untuk model RETA, keduanya lebih tinggi dari batas signifikansi 5 persen, menurut temuan uji Hausman pada Tabel 2. Karena hipotesis nol tidak terbantahkan, REM merupakan pilihan yang lebih baik daripada FEM. Pemilihan model *Random Effects* mengindikasikan bahwa perbedaan karakteristik individu perusahaan tidak berintegrasi dengan variabel independen dalam model, sampai perkiraan yang didapatkan bersifat efisien dan konsisten.

**Tabel 3.** Hasil Uji Asumsi Klasik.

Uji	Metode	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Multikolinieritas	VIF	Mean VIF = 3,63	VIF < 10	Tidak terjadi
Autokorelasi	Wooldridge	p = 0,5172	p > 0,05	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	xtgls	-	-	Ditangani dengan GLS

Menurut pengujian asumsi tradisional, model regresi bebas dari autokorelasi dan multikolinearitas. Masalah heteroskedastisitas dalam data panel berhasil diatasi dengan menerapkan metode GLS, yang menghasilkan estimasi regresi yang lebih kuat, efektif, dan dapat diandalkan yang sesuai untuk pengujian hipotesis.

**Tabel 4.** Hasil Regresi Panel Data terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-stat	Prob.
Log Free Cash Flow	0,2810	0,6678	0,42	0,674
Profitabilitas	8,5593	3,2550	2,63	<b>0,009</b>
RETA	-0,6582	0,7992	-0,82	0,410
Konstanta	-1,2936	4,6254	-0,28	0,780

Berdasarkan data tersebut, hasil regresi panel menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 8,5593 dan tingkat signifikansi 0,009 (<0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas bisnis cenderung meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV). Sementara itu, Dengan nilai probabilitas 0,674, variabel log FCF memiliki koefisien positif tetapi secara statistik tidak signifikan, menunjukkan bahwa jumlah arus kas bebas belum dapat secara langsung mendorong peningkatan nilai perusahaan. Laba ditahan juga belum secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, menurut variabel RETA, yang juga menunjukkan koefisien negatif dan dapat diabaikan dengan nilai *probabilitas* 0,410.

**Tabel 5.** Hasil Regresi Variabel Mediasi (RETA).

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-stat	Prob.
Log Free Cash Flow	0,0114	0,1107	0,10	0,918
Profitabilitas	1,6799	0,4914	3,42	<b>0,001</b>
Konstanta	0,1742	0,7662	0,23	0,820

Berdasarkan Tabel 5, hasil regresi memperlihatkan profitabilitas memberi pengaruh baik dan signifikan pada RETA dengan nilai koefisien sebesar 1,6799 dan tingkat signifikansi 0,001 ( $< 0,05$ ). Ini memperlihatkan bisnis yang lebih menguntungkan biasanya lebih mampu mempertahankan pendapatan mereka untuk membiayai operasional internal. Di sisi lain, log Arus Kas Bebas memiliki dampak positif yang secara statistik tidak signifikan. Temuan memperlihatkan RETA tidak memediasi dampak FCF atau *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan sifat padat aset dari sektor properti dan real estat.

## Pembahasan

### Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Seperti temuan studi tersebut, FCF memiliki sedikit dampak pada nilai perusahaan. Temuan memperlihatkan investor mungkin tidak selalu bereaksi positif terhadap jumlah arus kas bebas, terutama dalam hal perusahaan real estat dan properti.. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen (1986), yang menyatakan bahwa FCF dapat menimbulkan inefisiensi dan konflik keagenan apabila tidak dikelola secara optimal (Dewi et al., 2019). Keberadaan FCF yang tinggi terkadang justru mengarah pada alokasi investasi yang tidak produktif, sehingga tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan (Suwaldiman & Ramadhan, 2019). Penelitian oleh Hamzah (2018) juga menemukan bahwa arus kas bebas dapat memperburuk pengambilan keputusan investasi di perusahaan, dan akhirnya berkontribusi terhadap masalah nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) tidak terbukti secara empiris.

### Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan

Di sisi lain, hasil penelitian memperlihatkan nilai perusahaan diberi pengaruh baik serta signifikan oleh *profitabilitas*. Menurut temuan ini, bisnis dengan tingkat *profitabilitas* tinggi biasanya mempunyai nilai pasar yang lebih besatt. Hal ini mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa laba yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Suwaldiman & Ramadhan, 2019). Studi oleh Setiawan et al., (2024) menegaskan bahwa profitabilitas menjadi faktor utama yang menarik minat investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan . Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

### **Pengaruh *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan uji memperlihatkan RETA tidak memberi dampak signifikan pada nilai perusahaan. Ini memperlihatkan kebijakan penahanan laba belum menjadi perhatian utama investor, khususnya saat mengevaluasi perusahaan di sektor properti dan *real estate*. Investor cenderung memusatkan perhatian pada indikator kinerja yang bersifat langsung, seperti profitabilitas, dibandingkan dengan kebijakan internal terkait laba ditahan (Hamzah, 2018). Hal ini selaras seperti hasil oleh Breuer (2018), yang menekankan bahwa kebijakan pengelolaan laba ditahan belum dapat secara signifikan mencerminkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) tidak terbukti secara empiris.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Retained Earnings to Total Assets* (RETA)**

Studi ini juga memperlihatkan bahwa RETA tidak terpengaruh secara signifikan oleh FCF. Hasil ini menyiratkan bahwa persentase laba ditahan suatu perusahaan tidak selalu meningkat sebagai respons terhadap arus kas bebas yang tinggi. Hal ini bisa terjadi karena arus kas bebas digunakan untuk kebutuhan lain, seperti pembayaran utang atau investasi jangka pendek, alih-alih mendukung penahanan laba (Hulu et al., 2022). Studi oleh Moin et al. (2019) juga memperlihatkan manajemen yang tidak optimal terhadap arus kas bebas dapat mengakibatkan kurangnya fokus dalam menambah laba ditahan (Moin et al., 2019). Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) ditolak.

### **Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Retained Earnings to Total Assets* (RETA)**

Menurut penelitian, profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap RETA. Temuan ini mengindikasikan bahwa laba perusahaan merupakan sumber utama pertumbuhan laba ditahan. “Perusahaan yang lebih *profitable* memang memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi melalui pendanaan internal” (Ukhriyawati et al., 2017). Studi oleh (Dewi et al., 2019) pun mendukung bahwa profitabilitas sangat berperan dalam mendukung peningkatan laba ditahan, sehingga hipotesis kelima (H5) diterima.

### **Pengaruh RETA pada *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Studi memperlihatkan RETA tidak memberi pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa RETA tidak memenuhi syarat sebagai variabel mediasi pada korelasi FCF serta nilai perusahaan. Jika RETA tidak dapat menunjukkan dampak yang signifikan pada nilai perusahaan, maka ini mempertanyakan relevansi RETA sebagai penghubung antara FCF dan nilai secara keseluruhan (Hulu et al., 2022). Dengan demikian, hipotesis keenam (H6) tidak terbukti secara empiris.

## **Pengaruh Mediasi RETA pada Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil studi memperlihatkan RETA sangat dipengaruhi oleh profitabilitas, nilai perusahaan tidak secara signifikan diberi dampak oleh RETA.. Ini menegaskan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan terjadi secara langsung tanpa melalui mekanisme laba ditahan, yang mengindikasikan bahwa RETA tidak berfungsi sebagai variabel mediasi pada hubungan tersebut (Hermuningsih et al., 2021). Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H7) tidak terbukti secara empiris.

## **5. KESIMPULAN**

Menurut penelitian ini, nilai perusahaan di industri real estat dan properti Indonesia dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh *profitabilitas*, yang mendukung Teori Sinyal yang menyampaikan *profitabilitas* yang lebih tinggi meningkatkan persepsi pasar. Sebaliknya, FCF dan RETA tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, menunjukkan bahwa keduanya bukan pendorong nilai utama di sektor ini. Lebih lanjut, hubungan antara profitabilitas atau FCF dan nilai perusahaan tidak dimediasi oleh RETA, menunjukkan dampak langsung dari *profitabilitas*.

## **UCAPAN TERIMA KASIH**

Terima kasih kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta masukan yang konstruktif selama proses penelitian hingga penyusunan artikel ini. Terima kasih juga kepada institusi akademik yang telah menyediakan fasilitas dan lingkungan yang mendukung kegiatan penelitian. Selain itu, terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam pengumpulan data serta kepada keluarga dan rekan-rekan yang selalu memberikan dukungan moral dan motivasi. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan pasar modal.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Abdullah, S. (2002). Free cash flow, agency theory dan signaling theory. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3(2), 151–170.
- Angela, A., Hidayat, V. S., & Eunike, E. (2023). Working capital management, free cash flow, profitability and firm value. *Jurnal Proaksi*, 10(2), 172–181. <https://doi.org/10.32534/jpk.v10i2.3980>
- Asti, A. (2024). *Pengaruh retained earning to total assets, return on assets dan total assets growth terhadap dividend payout ratio*. Politeknik Negeri Bandung.

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3), 108–116. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643>
- Handini, E. D., & Susilo, D. E. (2025). Analyzing profitability, firm size, and capital structure's impact on firm value. *Journal of Accounting Science*, 9(1), 114–131. <https://doi.org/10.21070/jas.v9i1.1953>
- Febriani, D. E., Anggraeny, S. N., & Cahyaningdyah, P. (2025). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. *Equivalent: Journal of Economic, Accounting and Management*, 3(2), 1029–1048.
- Feronika, D., Octaviani, S., & Haryadi, E. (2024). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham di masa pandemi COVID-19 pada perusahaan properti dan real estate. *Jurnal Akuntansi Manajemen*, 3(2), 169–182. <https://doi.org/10.30656/jakmen.v3i2.10279>
- Fitriaty, & Saputra, M. H. (2022). Inflation, interest rates and recession on the performance of property and real estate company shares on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(4), 981–992.
- Ginanjar, P. W., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Akuntansi*, 9(10).
- Gurnita, L. (2024). Analisis pengaruh laba ditahan (retained earnings), profitabilitas (return on assets) dan ukuran perusahaan terhadap tingkat pembayaran dividen (dividend payout ratio) pada bank umum konvensional. Politeknik Negeri Bandung.
- Heriyanto, M. (2025). IHSG ditutup melemah dipimpin sektor properti. *ANTARA*. [https://www.antaranews.com/berita/4821885/ihsg-ditutup-melemah-dipimpin-sektor-properti?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.antaranews.com/berita/4821885/ihsg-ditutup-melemah-dipimpin-sektor-properti?utm_source=chatgpt.com)
- Hermuningsih, S., Sari, P., & Rahmawati, A. (2021). Pengaruh likuiditas, saldo laba dan arus kas laba terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*.
- Hulu, I., Yahya, I., & Absah, Y. (2022). The effect of return on asset, earning per share, free cashflow and debt to equity ratio on company value with dividend policy as intervening variables (study the case of registered mining companies in Indonesia Stock Exchange) year 2016–2020. *International Journal of Economic Business Accounting Agriculture Management and Sharia Administration (Ijebas)*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kurniawan, R. (2019). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Journal Fin ACC*, 3(12), 1873–1884.
- Mangku, I. K., Patonangan, M., Najmudin, N., & Susanti, F. E. (2024). Does free cash flow moderate the effect of profitability and capital structure on company value? *Interdisciplinary Social Studies*, 3(2), 88–95. <https://doi.org/10.55324/iss.v3i2.647>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (n.d.). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*.

- Nabila, N. H. P. (2024). IHSG ditutup turun 0,64%, saham properti berguguran. *Katadata.co.id*. [https://katadata.co.id/finansial/bursa/66545569a803b/ihsd-ditutup-turun-0-64-saham-properti-berguguran?utm\\_source=chatgpt.com](https://katadata.co.id/finansial/bursa/66545569a803b/ihsd-ditutup-turun-0-64-saham-properti-berguguran?utm_source=chatgpt.com)
- Nurhaliza, S. N., & Rois, D. I. N. (2024). Determinants of stock returns of property and real estate companies. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 20(4), 984–991. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i4.2442>
- Permana, P. A. V., Darmayanti, N. P. A., & Triaryati, N. (2025). Pengaruh earning per share, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham perusahaan property dan real estate di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 14(7), 510–528.
- Rismanty, V. A. (2023). Pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2020). *Jurnal Sekuritas*, 5, 262–275. <https://doi.org/10.59141/comserva.v2i09.532>
- Setiawan, S., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2024). Determinants of bank's dividend policy: A life cycle theory test in Indonesia. *Managerial Finance*.
- Sianipar, C. Y., Herawaty, N., & Rahayu, R. (2023). Analisis financial distress dengan metode Altman Z-score pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 28(2), 122–134. <https://doi.org/10.23960/jak.v28i2.1008>
- Sulfiana Satar, Z., Boki, Z., & Wuryandini, A. R. (2025). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(2), 236–255. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i2.2025>
- Suryanti, F., Setia, & Amanah, L. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, free cash flow dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–17.
- Tonce, D. D. (2025). Koreksi beruntun indeks saham properti usai BI rate turun, kenapa? *Market.Bisnis.com*. [https://market.bisnis.com/read/20250526/7/1880126/koreksi-beruntun-indeks-saham-properti-usai-bi-rate-turun-kenapa?utm\\_source=chatgpt.com](https://market.bisnis.com/read/20250526/7/1880126/koreksi-beruntun-indeks-saham-properti-usai-bi-rate-turun-kenapa?utm_source=chatgpt.com)