

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*signaling theory*) memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk mengemukakan informasi untuk pihak eksternal, khususnya investor, terkait kondisi serta peluang perusahaan di masa mendatang. Informasi ini digunakan investor untuk mengurangi ketidakpastian informasi (*asymmetric information*) dalam pengambilan keputusan investasi. Teori ini pertama kalinya disampaikan (Spence, 1973), yang menyatakan kelompok yang mempunyai informasi yang lebih lengkap bisa menyampaikan jaringan untuk pihak yang memiliki informasi terbatas melalui informasi tertentu yang dapat memengaruhi keputusan investor.

Dalam kegiatan perusahaan, sinyal yang disampaikan dapat berbentuk laporan keuangan, kebijakan dividen, maupun informasi arus kas perusahaan. Menurut (Brigham & Houston, 2007) keputusan keuangan perusahaan seperti pembagian dividen dan pengelolaan arus kas dapat menjadi petunjuk bagi investor mengenai situasi dan peluang yang ada di perusahaan, sehingga bisa memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan tersebut. Selain itu, Gitman (2000), menyatakan bahwa investor umumnya memiliki minat lebih besar terhadap perusahaan yang mampu memberikan sinyal positif melalui stabilitas laba, pembagian dividen, dan kemampuan menghasilkan arus kas yang baik.

Dalam penelitian ini, pembagian dividen dan *free cash flow* dianggap sebagai sinyal penting bagi investor. Pembagian dividen yang stabil dan yang tinggi menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkesinambungan, sedangkan *free cash flow* yang besar bisa memperlihatkan kemampuan dalam perusahaan untuk memperoleh kas setelah memenuhi untuk kebutuhan kegiatan sehari-hari dan investasi. Hal seperti ini dapat memberikan persepsi positif kepada investor sehingga menambah keyakinan pasar sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan. Penelitian (Dessriadi *et al.*, 2022), menyatakan bahwa pembagian dividen berkontribusi baik terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan ketertarikan investor untuk melakukan investasi. Selain itu, (Nuryanti *et al.*, 2021) menjelaskan bahwa tingginya *free cash flow* memberikan kemudahan bagi perusahaan sebagai penentuan kebijakan keuangan sekaligus untuk sinyal positif mengenai kondisi perusahaan. Hal tersebut juga disetujui oleh penelitian (Jao *et al.*, 2024) membuktikan bahwa pengelolaan arus kas yang efektif dapat menumbuhkan kinerja dan nilai perusahaan.

2. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori keagenan (*agency theory*) yang disampaikan Jensen & Meckling (1976) memaparkan bahwa keterkaitan keagenan merupakan kontrak hak milik perusahaan (*principal*) dengan hak milik manajemen (*agent*). Pemegang saham berperan sebagai *principal* memberikan

wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan menumbuhkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya sering terjadi adanya ketidakselarasan kepentingan bagi pemegang saham dengan pihak manajemen yang menyebabkan adanya konflik keagenan (*agency conflict*).

Menurut Eisenhardt (1989), konflik keagenan dipengaruhi oleh kondisi ketika terjadi asimetri informasi karena manajemen menguasai informasi yang lebih besar daripada pemegang saham, sehingga dapat memunculkan tindakan oportunistik yang berpotensi merugikan perusahaan. Selain itu, (Scott, 2015) juga menjelaskan bahwa manajemen sering kali lebih mengutamakan kepentingan pribadi, seperti memperoleh bonus, kompensasi, dan target jangka pendek, sementara pemegang saham lebih berfokus pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan *agency cost* yang terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Salah satu sumber utama konflik keagenan adalah *free cash flow*. *Free cash flow* menunjukkan adanya sisa kas setelah perusahaan membagikan dana bagi aset tetap serta modal kerja yang dapat dimanfaatkan manajemen untuk berbagai keperluan termasuk dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur (Ross *et al.*, 2000). Dalam perspektif keagenan, tingginya *free cash flow* dapat menimbulkan

adanya suatu permasalahan karena memberikan keleluasaan bagi manajemen dalam mengelola dana perusahaan, sehingga tanpa pengawasan yang memadai dapat mendorong investasi yang tidak efisien dan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian Nastiti (2022) menjelaskan bahwa *free cash flow* tidak optimal bisa menyebabkan meningkatnya permasalahan keagenan karena memberikan peluang bagi manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik. Selain itu, kebijakan dividen yang dapat dipakai sebagai salah satu usaha untuk mengurangi konflik keagenan, karena pembagian dividen akan mengurangi dana yang berada di bawah kendali manajemen sehingga potensi penyalahgunaan sumber daya perusahaan dapat diminimalkan. Penelitian (Dessriadi *et al.*, 2022) juga menjelaskan bahwa pembagian dividen mampu menumbuhkan kepercayaan investor dan memberi dampak yang baik untuk nilai perusahaan. Di sisi lain, intensitas modal yang berkaitan dengan investasi aset tetap berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena memerlukan dana yang besar serta memiliki tingkat risiko yang tinggi. Oleh sebab itu, diperlukan pengawasan yang efektif, salah satunya melalui kepemilikan institusional yang dapat membantu mengawasi tindakan manajemen dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berperan sebagai ukuran penting untuk mengevaluasi tingkat kemenangan suatu perusahaan untuk mengelola

sumber daya yang dimilikinya. Bagi investor, nilai perusahaan sebagai pertimbangan penting dalam menentukan kebijakan investasi karena mencerminkan pandangan investor mengenai pencapaian dan potensi pertumbuhan perusahaan di kemudian hari. Nilai perusahaan biasanya direpresentasikan melalui harga saham yang ada di pasar modal, sehingga menunjukkan bagaimana investor memandang kondisi dan potensi pertumbuhan perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022).

Nilai perusahaan bukan hanya menggambarkan keadaan keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga menandakan penilaian pasar mengenai potensi perusahaan untuk memperoleh keuntungan pada periode mendatang. Dengan demikian, jika besar nilai perusahaan, maka semakin kuat kepercayaan yang dipunyai investor terhadap keahlian perusahaan mampu bertahan dan berkembang secara berkelanjutan di tengah persaingan bisnis. (Brigham & Houston, 2018) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang menggambarkan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan serta peluang pertumbuhannya. Nilai tersebut menggambarkan harga saham yang terbentuk di pasar. Apabila harga saham meningkat, maka dapat diartikan jika pasar dapat memberikan penilaian positif terhadap kinerja untuk masa depan perusahaan. Sebaliknya, penurunan harga saham menyebabkan penurunan keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan.

Sejalan dengan itu, Ross *et al* (2000) menemukan bahwa salah satu tujuan utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, yang salah satu hal utamanya yaitu peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bukan ditentukan oleh kinerja jangka pendek, tetapi juga dipengaruhi adanya keputusan-keputusan keuangan seperti investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen. Keputusan tersebut yang pada akhirnya dapat berdampak terhadap kondisi arus kas perusahaan pada masa depan yang pada akhirnya memengaruhi penilaian pasar.

Menurut Damodaran (2022) menjelaskan bahwa nilai perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari ekspektasi arus kas bebas diperkirakan diperoleh perusahaan pada masa mendatang dan selanjutnya dinilai berdasarkan nilai sekarang setelah dilakukan pendiskontoan. Konsep ini memberitahukan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi adanya keahlian pada perusahaan dalam memperoleh arus kas yang stabil, besarnya risiko yang ditanggung perusahaan serta prospek pertumbuhan yang diharapkan oleh investor. Semakin baik prospek arus kas masa depan suatu perusahaan, yang akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan di mata pasar. Dalam praktiknya, investor tidak hanya melihat laporan keuangan sebagai dasar penilaian, tetapi juga mempertimbangkan berbagai informasi lain seperti kondisi industri, strategi perusahaan, serta situasi

ekonomi makro. Hal ini karena pasar modal bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh informasi yang tersedia, sehingga persepsi investor dapat berubah dengan cepat.

Nilai perusahaan diukur menggunakan indikator, salah satunya yakni *Price to Book Value* (PBV). PBV diperoleh dengan membagi harga saham yang terbentuk di pasar dengan nilai buku saham. Pengukuran ini menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan nilai yang tercantum dalam laporan keuangannya. Selain itu, PBV dapat membantu investor mengidentifikasi apakah harga saham perusahaan relatif lebih tinggi (*overvalued*) atau lebih rendah (*undervalued*) dibandingkan nilai bukunya, sehingga dijadikan salah satu tolak ukur untuk mempertimbangkan dalam menentukan keputusan dalam investasi (Wahyuni & Gani, 2022). Semakin besar PBV, semakin besar pula apresiasi pasar terhadap perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan kalau investor memiliki pandangan positif terhadap keahlian perusahaan dalam memperoleh nilai tambah didapat dari modal yang ditanamkan. Sebaliknya, nilai PBV yang rendah dapat mencerminkan adanya penilaian pasar yang kurang positif terhadap kinerja maupun peluang perusahaan pada masa mendatang.

Penelitian Faradila & Effendi (2023) menjelaskan bahwa PBV mampu menggambarkan sejauh mana pasar menghargai perusahaan dibandingkan dengan nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa penentuan nilai perusahaan tidak semata-mata didasarkan pada informasi akuntansi, tetapi turut dipengaruhi oleh persepsi serta harapan investor terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian, PBV menjadi hal yang cukup komprehensif dalam mengukur nilai perusahaan. Selanjutnya, (Maharani & Puspitasari, 2021) menemukan bahwa peningkatan harga saham mencerminkan adanya respons positif dari investor terhadap informasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa kinerja keuangan, strategi bisnis, maupun prospek usaha. Respons positif ini akan mendorong meningkatnya permintaan saham di pasar, sehingga memberikan dampak terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Selain itu, (Clarinda *et al.*, 2023) menyatakan semakin baik kinerja keuangan perusahaan, sehingga potensi peningkatan nilai perusahaan juga semakin baik. Kondisi ini terjadi akibat kinerja keuangan yang baik mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola dan mengoptimalkan pemanfaatan aset perusahaan serta menghasilkan laba. Kondisi kondisi tersebut berpotensi meningkatkan minat investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Penelitian Shofiya *et al.*, (2025) juga menegaskan tingkat nilai perusahaan turut ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas, stabilitas keuangan, serta keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Perusahaan yang mampu menjaga ketiga aspek tersebut akan lebih dipercaya oleh investor, yang kemudian berpotensi

meningkatkan harga saham sekaligus nilai perusahaan. Selain faktor internal, nilai perusahaan juga dapat turut dipengaruhi oleh kondisi eksternal, termasuk keadaan ekonomi makro, suku bunga, dan inflasi, serta kondisi pasar modal secara keseluruhan. Faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi tingkat risiko dan ekspektasi investor, sehingga berdampak pada fluktuasi harga saham perusahaan di pasar. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan terbentuk dari kombinasi antara kinerja internal perusahaan, keputusan manajemen keuangan, serta persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kepercayaan investor yang kuat, sehingga menjadi salah satu tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal.

4. Intensitas Modal

Intensitas modal salah satu rasio yang menunjukkan besarnya bagian investasi perusahaan yang dimiliki dalam aset tetap dibandingkan dengan seluruh aset yang dimiliki. Aset tetap tersebut meliputi tanah, bangunan, mesin, peralatan, dan aset produktif lainnya yang dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Tingginya intensitas modal menunjukkan bahwa perusahaan mengalokasikan investasi yang besar pada aset tetap dengan harapan dapat meningkatkan kapasitas produksi, efisiensi operasional, dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, intensitas modal menunjukkan

kapasitas perusahaan dalam mengatur aset yang dimiliki guna memperoleh manfaat ekonomi di masa mendatang (Anugerah *et al.*, 2022).

Intensitas modal menunjukkan besarnya pengalokasian dana perusahaan pada aset tetap guna menunjang kelancaran operasional dan meningkatkan produktivitas perusahaan. Peningkatan intensitas modal menunjukkan semakin besarnya persentase aset tetap dalam keseluruhan aset perusahaan yang diharapkan dapat menumbuhkan efisiensi dan kinerja perusahaan. Selain itu, intensitas modal juga berkaitan dengan perpajakan karena aset tetap yang mengalami penyusutan akan menjadi beban yang dapat mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga memberikan peluang efisiensi pajak secara legal (Tanjung *et al.*, 2024). Dalam penelitian ini, intensitas modal diukur dengan *Capital Intensity Ratio* (CIR), yaitu perbandingan jumlah aset tetap dengan jumlah aset perusahaan. Tingginya nilai CIR menunjukkan dominasi aset tetap dalam struktur aset perusahaan yang dapat berdampak pada peningkatan kinerja apabila dikelola secara optimal, namun juga berpotensi meningkatkan biaya jika tidak dimanfaatkan secara efektif.

Penelitian Javiera *et al.*, (2024) menjelaskan intensitas modal menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan pemanfaatan aset tetap untuk memperoleh pendapatan dan laba. Semakin efektif perusahaan mengelola aset tetap, semakin besar

peluang perusahaan dalam meningkatkan produktivitas, memperbaiki kinerja keuangan, serta memberikan kontribusi terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Sejalan dengan hal tersebut, (Andrian dan Farman, 2026) menjelaskan bahwa intensitas modal menjadi faktor dapat memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan besarnya investasi perusahaan pada aset produktif. Investasi pada aset tetap yang dikelola dengan efektif yang mampu menumbuhkan efisiensi operasional serta mendukung penciptaan laba di masa mendatang. Namun, besarnya investasi tersebut tidak selalu memberikan pengaruh positif apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset tetap.

Hasil penelitian Christina & Wahyudi (2022) menjelaskan bahwa intensitas modal memengaruhi adanya nilai perusahaan dikarenakan merepresentasikan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset produktif secara efektif. Pengelolaan aset tetap yang efisien akan memperkuat keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan yang kemudian dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan.. Selain itu,(Sihombing & Merry Susanti, 2024) menyatakan bahwa pengelolaan aset tetap mampu memperbaiki produktivitas perusahaan sekaligus memberikan sinyal baik terhadap investor. Kepercayaan investor terhadap pengelolaan aset tetap yang optimal berpotensi menarik minat investor dan pada akhirnya memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Didasarkan teori serta temuan penelitian terdahulu, dapat diambil kesimpulan bahwa intensitas modal menggambarkan tingkat Investasi perusahaan ke dalam aset tetap guna dimanfaatkan untuk membantu menjalankan kegiatan operasional sehari-hari perusahaan serta menciptakan manfaat ekonomi di masa mendatang. Tingginya intensitas modal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila aset tetap dimanfaatkan secara efektif untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi, dan profitabilitas. Sebaliknya, pengelolaan aset tetap yang kurang optimal dapat meningkatkan beban perusahaan sehingga mengurangi efisiensi operasional dan kinerja perusahaan.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menggambarkan ketetapan perusahaan dalam menetapkan keuntungan yang diberikan untuk pemegang saham sebagai dividen, sementara bagian keuntungan yang tidak dibagikan dijaga sebagai keuntungan ditahan untuk membantu pembiayaan investasi dan pengembangan perusahaan pada masa yang akan datang. Kebijakan ini menjadi pandangan penting dalam manajemen keuangan karena menyangkut keseimbangan antara kepentingan investor dalam memperoleh pengembalian dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan jangka panjang (Momany *et al.*, 2024).

Sejalan dengan hal itu, Hendrawaty *et al.*, (2023) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan keuangan yang berhubungan dengan penetapan besarnya keuntungan yang dibagi

sebagai dividen dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Keputusan tersebut tidaklah berfokus pada pembagian keuntungan kepada pemegang saham, tetapi juga berfokus untuk mempertimbangkan kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk menjaga keberlanjutan operasional dan mendukung pertumbuhan di masa mendatang. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi instrumen penting dalam menjaga keseimbangan bagi keperluan pemegang saham yang menginginkan pengembalian saat ini dan kepentingan perusahaan dalam memperkuat struktur pendanaan jangka panjang.

Perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung lebih diminati investor karena dipandang memiliki situasi keuangan yang stabil dan kinerja yang baik. Selain sebagai bentuk distribusi laba, Kebijakan dividen dapat menjadi sarana komunikasi antara perusahaan dengan investor dalam menyampaikan informasi mengenai situasi serta kinerja perusahaan. Dalam teori sinyal, pembayaran dividen memberikan hal yang baik bahwa perusahaan memiliki keahlian untuk mempertahankan tingkat laba secara berkelanjutan. Sebaliknya, penurunan maupun ketidakstabilan pembayaran dividen berpotensi menimbulkan pandangan negatif investor terhadap prospek perusahaan pada masa mendatang (Njoku & Lee, 2024).

Hasil penelitian Dessriadi *et al.*, (2022), menjelaskan penerapan pembagian dividen yang baik dapat menumbuhkan nilai perusahaan secara signifikan karena mampu menarik minat investor untuk

menanamkan modal. Hal ini disebabkan pembagian dividen dianggap sebagai bentuk kepastian pengembalian bagi investor sehingga memperkuat daya tarik saham perusahaan bagi para investor di pasar modal. Sejalan dengan itu, (Selvy & Esra, 2022), menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat membentuk persepsi positif di kalangan investor, karena pembagian dividen dapat menjadi gambaran atas kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara konsisten yang kemudian berpartisipasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukakn Anindya & Muzakir (2023) mengemukakan bahwa kebijakan dividen mencerminkan strategi perusahaan dalam menyeimbangkan kepentingan pemegang saham untuk memperoleh keuntungan dengan kebutuhan perusahaan dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, (Yanti & Setiawati, 2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berperan dalam menjaga stabilitas harga saham sekaligus meningkatkan tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menyebutkan hubungan yang baik dengan pembagian dividen dengan nilai perusahaan, konsistensi pembayaran dividen mencerminkan stabilitas kinerja keuangan dan peluang pertumbuhan yang bagus. Hal ini searah dengan (Sukirno, 2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena mampu memberikan hal yang baik mengenai situasi keuangan perusahaan yang stabil dan

berkelanjutan. Selain itu, dalam perspektif *agency theory*, kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sarana dalam mengurangi potensi ketidakselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Penyaluran dividen dapat membatasi jumlah *free cash flow* yang dikelola manajemen, sehingga risiko penyalahgunaan dana perusahaan. Temuan (Andesta & Iryanto, 2022) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menurunkan *agency cost* melalui distribusi laba kepada pemegang saham.

6. *Free Cash Flow*

Free cash flow menggambarkan dana yang masih ada setelah perusahaan mencukupi untuk kegiatan sehari-hari dan investasi (Rismanty, 2022). Kondisi ini menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menyediakan aktiva tunai dapat dialokasikan untuk melakukan pembayaran dividen, melunasi kewajiban, serta pengembangan usaha, serta menunjukkan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi peluang dan risiko di masa depan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri, (2022) *Free cash flow* menggambarkan keseluruhan kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi pengeluaran investasinya dalam bentuk belanja modal (*capital expenditure*) yang diperlukan untuk mempertahankan maupun mengembangkan aset perusahaan. Kondisi ini menunjukkan keahlian perusahaan memperoleh dana yang tersisa setelah membiayai aktivitas operasional serta investasi terpenuhi, sehingga dipakai untuk membayar

dividen, pelunasan kewajiban, maupun pengembangan pada usaha di masa mendatang. Dengan demikian, *free cash flow* dapat digunakan sebagai salah satu ukuran untuk mengevaluasi fleksibilitas keuangan perusahaan serta kemampuannya dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian dilakukan oleh Priyananda & Nuswandari (2025) menjelaskan bahwa *free cash flow* mempunyai keterkaitan dengan nilai perusahaan karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh arus kas yang stabil dan berkesinambungan, sehingga memperkuat keyakinan persepsi investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan pada periode mendatang. Selain itu, Arda Pramesti (2025) juga mengindikasikan adanya pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan yang diakibatkan adanya investor karena cenderung merespons positif perusahaan yang tingkat *free cash flow*nya besar, sehingga dianggap mampu memberikan fleksibilitas dalam pembagian dividen maupun pengembangan usaha. Selanjutnya, (Fahira *et al.*, 2025) menambahkan bahwa *free cash flow* mempengaruhi nilai perusahaan dapat terjadi secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal dan *investment opportunity set*. Hal ini mengarahkan adanya dampak *free cash flow* untuk nilai perusahaan dipengaruhi oleh keadaan finansial dan strategi investasi yang diterapkan dalam suatu perusahaan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, tingginya *free cash flow* berakibat memicu permasalahan keagenan karena menyisakan ruang yang lebih besar bagi manajemen dalam mengendalikan dan menggunakan dana perusahaan sehingga berpotensi menimbulkan inefisiensi apabila tidak diawasi dengan baik. Hal ini diperkuat oleh (Manullang *et al.*, 2024) mengemukakan bahwa *free cash flow* dapat menimbulkan *agency problem* sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif seperti tata kelola perusahaan untuk menjaga nilai perusahaan.

7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan perbandingan saham perusahaan yang berada dalam penguasaan organisasi atau institusi tertentu. dengan skala investasi besar, seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksa dana, serta berbagai institusi keuangan lainnya (Binus, 2022). Sejalan dengan itu, kepemilikan institusional juga diartikan sebagai bagian kepemilikan saham oleh institusi yang memiliki peran penting dalam mekanisme pengawasan perusahaan karena dianggap mampu meningkatkan efektivitas monitoring terhadap manajemen serta menekan potensi perilaku oportunistik (Nur *et al.*, 2024). Keberadaan investor institusional tidak hanya sebagai pemegang saham, sekaligus sebagai pihak yang memiliki kapasitas dan insentif kuat untuk melakukan pengawasan secara lebih ketat terhadap kebijakan serta keputusan manajerial perusahaan.

Penelitian oleh Vick & Tjhai (2024) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional juga berperan dalam peningkatan kualitas tata Kelola pada perusahaan karena investor institusional memiliki dorongan kuat untuk mengawasi kinerja manajemen demi menjaga nilai investasi mereka. Hal ini menjelaskan bahwa makin besar porsi semakin besar persentase saham yang berada dalam kepemilikan institusi, makin besar pula tekanan pengawasan yang diberikan kepada pihak manajemen, sehingga dapat mendorong terciptanya transparansi, efisiensi, dan pengambilan keputusan yang lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Keberadaan investor institusional menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan bukanlah hanya berasal pada individu, tetapi juga ada dipihak profesional yang memiliki kemampuan analisis yang lebih mendalam serta orientasi investasi jangka panjang. Selain itu, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (monitoring) karena institusi memiliki kapasitas kontrol yang lebih kuat dibandingkan investor individu, sehingga dapat meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan (Lestari *et al.*, 2022)

Hasil penelitian terdahulu Nur *et al.*, (2024) mengemukakan memperlihatkan adanya keterkaitan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan melalui penguatan fungsi pengawasan serta pengurangan konflik keagenan dan menyatakan tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung diikuti oleh peningkatan nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur karena mampu meningkatkan terhadap keputusan manajemen. Sejalan dengan itu, (Ichwan Syahrul Gunawan *et al.*, 2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi serta kedisiplinan manajerial. Selain itu, (Littughosina & Sulhan, 2025) juga mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkuat pengaruh variabel keuangan seperti profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional dipandang sebagai salah satu mekanisme penting dalam meminimalkan agency problem sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

A. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Nama Jurnal	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Helvy Febrina Priyanada & Cahyani Nuswandari (2025) Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023	• Variabel Independen (X): Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan ini memperlihatkan profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) mempunyai dampak positif signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan free cash flow (FCF) tidak ada pengaruh. Hasil ini terbatas pada variabel, periode 2021-2023, dan manufaktur, sehingga disarankan

				penelitian selanjutnya menambah variabel, memperpanjang periode, dan memperluas objek.
2.	Savira Faradila & Kharisya Ayu Effendi (2023), Jurnal Manajemen Vol. 27 No. 02	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Produk Domestik Bruto terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2021	• Variabel Independen (X): Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROE) , Produk Domestik Bruto (PDB) • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan (PBV)	Pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas adalah satu-satunya faktor yang berdampak positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan ekonomi (PDB) tidak memiliki dampak signifikan. Penelitian ini terbatas pada 35 roper makanan dan minuman, periode 2015–2021, serta variabel yang digunakan masih terbatas.
3.	Metta Wira Christina & Ickhsanto Wahyudi (2022), Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Vol. 4 No. 11	Pengaruh Intensitas Modal, Intensitas Persediaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap	• Variabel Independen (X): Intensitas Modal, Intensitas Persediaan, Pertumbuhan Penjualan ,Pro fitabilitas	Hasil penelitian menyatakan intensitas modal tidak berdampak terhadap agresivitas pajak. Sementara itu, intensitas persediaan, pertumbuhan penjualan, dan

		Agresivitas Pajak	• Variabel Dependen (Y): Agresivitas Pajak	profitabilitas memiliki pengaruh terhadap agresivitas pajak, yang berarti semakin tinggi ketiga variabel tersebut maka kecenderungan perusahaan melakukan agresivitas pajak akan semakin menurun.
4.	Jumianis Yanti & Rike Setiawati (2022), Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu) Vol. 11 No. 01	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016–2019	• Variabel Independen (X): Kebijakan Dividen (DPR) • Variabel Intervening (Z): Profitabilitas (ROE) • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Hasil pengujian memperlihatkan adanya pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berdampak kepada profitabilitas terbukti berddampak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak bisa memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga hubungan yang terjadi bersifat langsung tanpa melalui variabel intervening.

5.	Gisa Anugrah Dessriadi, Harsuti, Siti Muntahanah*,Tjahjani Murdijaningsih (2022) Ekonomis: Journal of Economics and Business, 6(1), 195-198	Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	• Variabel Independen (X): Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Hasil pengujian memperlihatkan bahwa kebijakan dividen, leverage, dan profitabilitas memberikan dampak positif serta signifikan kepada nilai perusahaan LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Implikasinya, perusahaan perlu mengelola dividen, utang, dan laba secara optimal serta melakukan evaluasi dan investasi secara berkala untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.
6.	Vidya Amalia Rismanty (2022) Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi), Vol.5, No.3 , Mei 202	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)	• Variabel Independen (X): Free Cash Flow, Kebijakan Dividen • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan penelitian, dapat disimpulkan bahwa <i>free cash flow</i> (FCF) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan <i>Price to Book Value</i> (PBV). Demikian pula, pembagian dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan

				terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, free cash flow dan kebijakan dividen juga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Pambayun Kinasih Yekti Nastiti (2022) Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis 15 (3) (2022) 196-208	Nexus free cash flow dan kebijakan dividen	• Variabel (X): Free Cash Flow (FCF) • Variabel dependen (Y): Kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) • Variabel mediasi: Pertumbuhan perusahaan (Growth), Leverage • Variabel Firm size, firm age, likuiditas (CR), life cycle	Temuan ini menunjukkan bahwa free cash flow berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Free cash flow juga berdampak terhadap leverage, dan leverage terbukti memediasi pengaruh free cash flow terhadap dividen. Namun, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik terhadap dividen maupun sebagai variabel mediasi. Artinya, semakin besar free cash flow, perusahaan cenderung menurunkan leverage dan meningkatkan pembayaran dividen.

8.	Suhardjo, Selvi Yulianty, Teddy Chandra (2021) LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan Vol. 1 No. 1, Desember 2021 (148-167)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen (X): Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan ini memperlihatkan adanya kepemilikan institusional dengan ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sementara kepemilikan manajerial menunjukkan dampak yang positif dan signifikan. Sementara itu, kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Secara bersama-sama, seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hanya mampu menjelaskan 49,7% variasi nilai perusahaan, sehingga sisanya dipengaruhi faktor lain. Penelitian ini terbatas pada sampel, periode, dan variabel, sehingga disarankan penelitian selanjutnya menambah
----	---	---	---	--

				variabel dan memperpanjang periode pengamatan.
9.	Lia Azzaha, Ni Nyoman Alit Triani (2022) AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa Vol 9, No 3, Mei 2021	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Leverage terhadap Integritas Laporan Keuangan	• Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Leverage • Variabel Dependen (Y): Integritas Laporan Keuangan	Dari penelitian ini yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris berakibat positif terhadap integritas laporan keuangan. Kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi bijaksana dalam melaksanakan kinerjanya. Kepemilikan institusional membuat fungsi pengawasan lebih baik karena investor yang berasal dari institusi mempunyai profesionalisme serta kredibilitas, sehingga dapat menganalisis laporan keuangan dengan baik dan integritas laporan keuangan meningkat. Komisaris menambah fungsi pengawasan dan agar hak-hak pemegang saham minoritas

				terlindungi dan sikap netral yang dimiliki komisaris membuat hubungan antara agen dan menjadi seimbang. Besar kecilnya leverage tidak memengaruhi integritas laporan keuangan karena perusahaan dengan utang sebagai modal akan membuat strategi dan keputusan bijak untuk memutar modal perusahaan dan melunasi utangnya.
10.	Dita Meilana Sari, Putu Prima Wulandari (2021) Tema (Jurnal Tera Ilmu Akuntansi), Volume 22 No. 1, 1-18.	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen (X): Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan penelitian mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena belum efektif dalam mengawasi kinerja manajer dan berpotensi terjadi konflik kepentingan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

				karena mendorong manajer bekerja lebih optimal dan selaras dengan kepentingan pemegang saham. Sementara itu, pembagian dividen berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan akibat perbedaan preferensi investor yang dapat memicu penurunan harga saham.
11.	Lina Ristiani & Sri Sudarsi (2022) Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Volume 5, Number 2	Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	• Variabel Independen (X): Profitabilita, Likuiditas, ukuran perusahaan, struktur modal • Variabel Independen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan pada penelitian mengindikasikan bahwa profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga peningkatan laba dan ukuran perusahaan cenderung diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Sementara itu, likuiditas (CR) dan struktur modal (DER) tidak menunjukkan

				pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti perubahan pada kedua variabel tersebut tidak secara signifikan menentukan nilai perusahaan. Model penelitian mampu memaparkan variasi nilai perusahaan sebesar 47,7%, sedangkan 52,3% lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.
12.	Nur Wahyuni¹ dan Achriansyah Achmad Gani (2022) Jurnal Manajemen/Volume XXVI, No. 01, Februari 2022: 121-139	Meninjau Nilai Perusahaan dalam Hal Laba, Utang, dan Pertumbuhan	• Variabel Independen (X): Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Non-Profit Margin (NPM), DER (Debt to Asset Ratio), Debt to Asset Ratio (DAR), Asset Growth, Market To Book Value of Equity (MBVE) • Variabel Dependen (Y): Price Book Value.	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ROE dan ROA memberi dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar pula ketergantungan peningkatan nilai perusahaan, semakin meningkat nilai perusahaan. Sebaliknya, DER berpengaruh signifikan, sehingga semakin

				besar utang akan menurunkan nilai perusahaan. DAR tidak berpengaruh signifikan, sehingga perubahan rasio ini tidak berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, pertumbuhan aset dan MBVE berpengaruh positif signifikan, yang memaparkan bahwa peningkatan aset dan prospek pertumbuhan perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan.
13.	Gian Anugerah, Eva Herianti, Sabaruddin (2022) Jurnal Riset Bisnis Vol 5 (2) (April 2022) hal: 190 – 207	Pengaruh Financial Distress Dan Intensitas Aset Tetap Terhadap Tax Avoidance : Peran Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi	• Variabel Independen (X): Financial Distress dan Intensitas Aset Tetap • Variabel Dependen (Y): Tax Avoidance • Variabel Moderasi: Good Corporate Governance	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa <i>financial distress</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>tax avoidance</i>. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak. Intensitas aset tetap tidak berdampak

				terhadap tax avoidance. Kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara financial distress dan tax avoidance, sedangkan kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara intensitas aset tetap dan tax avoidance. Secara keseluruhan, financial distress dan intensitas aset tetap dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi berdampak signifikan terhadap tax avoidance.
14.	Olivia Javiera (2024) Jurnal Revenue Jurnal Akuntansi Volume 5 Nomor 1 Tahun 2024	Pengaruh Leverage, Intensitas Modal, Dan Komisaris Independen Terhadap Tarif Pajak Efektif	• Variabel Independen (X): Leverage, Intensitas Modal, Dan Komisaris Independen • Variabel Dependen (Y): Tarif Pajak Efektif	Hasil penelitian mengindikasi bahwa leverage dan komisaris tidak ada pengaruh terhadap tarif pajak efektif. Sementara itu, intensitas modal berpengaruh positif, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas modal, tarif pajak efektif cenderung lebih rendah. Hal

				ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris belum efektif dalam mempengaruhi kebijakan perpajakan perusahaan.
15.	Iis Stikhomah Tanjung, Luh Nadi (2024) Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol 5 No. 2	Pengaruh Intensitas Modal, Tingkat Hutang, dan Cakupan Biaya Tetap Terhadap Tarif Pajak Efektif	• Variabel Independen (X): Intensitas Modal, Tingkat Hutang, dan Cakupan Biaya Tetap • Variabel Dependen (Y): Tarif Pajak Efektif	Penelitian ini menganalisis pengaruh intensitas modal, tingkat hutang, dan cakupan biaya tetap terhadap tarif pajak efektif pada perusahaan primer di BEI periode 2018–2022. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel berdampak terhadap tarif pajak efektif. Secara parsial, intensitas modal dan cakupan biaya tetap berpengaruh signifikan, sedangkan tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap tarif pajak efektif.
16.	Artha Saurina Manullang, Duma Megaria Elisabeth, Ivo Maelina Silitonga, Merry Anna Napitupulu (2024)	Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada	• Variabel Independen (X): Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Struktur Kepemilikan • Variabel dependen (Y):	Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial free cash flow dan return on asset ada pengaruh positif namun tidak signifikan

	Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist Volume 8 No.2, 2024, 89-102	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2018-2022	Kebijakan Dividen	terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, kepemilikan institusional berdampak dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Secara simultan, free cash flow, return on asset, dan kepemilikan institusional berdampak signifikan terhadap dividend payout ratio.
17.	Munther Momany Khaled Bataineh Omar Al-Bataineh (2024) Manajemen Investasi dan Inovasi Keuangan, Volume 21, Edisi 1, LLC “PC “Perspektif Bisnis” Jalur Hryhorii Skovoroda, 10, Sumy, 40022, Ukraina	Faktor-faktor Penentu Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan Inggris	• Variabel Independen (X): Free Cash Flow (FCF), Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional • Variabel Dependen (Y): Dividend Payout Ratio (DPR)	Temuan ini memperlihatkan adanya, free cash flow dan return on asset berdampak positif namun tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.
18.	Okechukwu Enyeribe Njoku dan Younghwan Lee (2024) Pasar Korea. Jurnal	Meninjau Kembali Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja dan	• Variabel Independen (X): Kebijakan Dividen • Variabel Dependen (Y): Kinerja dan	Temuan ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berdampak berbeda jenis tergantung jenis

	Internasional Jurnal Studi Keuangan 12: 22. https://doi.org/10.3390/ijfs12010022	Nilai Perusahaan: Bukti Empiris dari Pasar Korea	Nilai Perusahaan	perusahaan. Pada Chaebol, dividen meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pada non-Chaebol justru menurunkan nilai perusahaan. Namun, pada keduanya kebijakan dividen tetap meningkatkan kinerja akuntansi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh dividen tidak bisa digeneralisasi dan penting mempertimbangkan struktur kepemilikan serta transparansi dalam pengambilan keputusan.
19.	Binus Accounting (2022) https://accounting.binus.ac.id/2022/11/22/memahami-konsep-kepemilikan-institusional/	Memahami Konsep Kepemilikan Institusional	• Kepemilikan Institusional (variabel utama) • Pengawasan Manajemen (konsep terkait) • Perilaku Oportunistik Manajer • Kinerja Perusahaan (ROA)	Temuan ini memperlihatkan adanya, kepemilikan institusional sebagai konsep utama, yang berkaitan dengan pengawasan manajemen, perilaku oportunistik manajer, serta kinerja perusahaan seperti Return on Assets (ROA). Hasil pembahasan

				menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka pengawasan terhadap manajer akan semakin efektif sehingga dapat menekan perilaku oportunistik, mendorong penerapan prinsip akuntansi konservatif, serta berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan.
20.	Sabna Aprila Maharani, Elen Puspitasari (2021) Jurnal Akuntansi dan Pajak, 22(02), 2021, 979	Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Biayapenelitian Dan Pengembangan Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen (X): Profitabilitas, Leverage Dan Biayapenelitian Dan Pengembangan • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ROE dan RDI secara individual berdampak terhadap nilai perusahaan, sedangkan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Namun, ketika dianalisis secara bersama, ROE, DER, dan RDI terbukti memiliki

				dampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain serta menggunakan sampel berbeda, seperti property dan real estate, agar hasil lebih komprehensif.
21.	Rizka Nur Azizah, I Gusti Ngurah Bagus Gunadi, Agus Wahyudi Salasa Gama (2025) Jurnal Emas Volume 6 Nomor 1, Januari (2025): 1-16 DOI: https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023	• Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Pendanaan • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Temuan ini memperlihatkan adanya, Kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan institusional berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Keputusan pendanaan berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

22.	Dharmendra Dharmendra, Yunianto Dwi Prasetyo, Warseno Warseno, Susmita Handayani (2021) Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis Vol.1, No.2, Juli 2021, Pp. 1 - 13	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Fix Assets Intensity Dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Revaluasi Aset Sebagai Variable Moderating	• Variabel Independen (X): Leverage, Ukuran Perusahaan, Fix Assets Intensity Dan Investment Opportunity • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi (Z): Revaluasi Aset	Temuan ini memperlihatkan bahwa leverage, <i>fixed asset intensity</i> , dan <i>investment opportunity</i> secara parsial berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan revaluasi aset berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, leverage, ukuran perusahaan, <i>fixed asset intensity</i> , <i>investment opportunity</i> , dan revaluasi aset secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa revaluasi aset mampu memoderasi hubungan antara leverage, ukuran perusahaan, <i>fixed asset intensity</i> , dan <i>investment opportunity</i> terhadap nilai perusahaan, dengan memperlemah pengaruh leverage serta memperkuat pengaruh ukuran perusahaan, <i>fixed</i>
-----	--	--	---	--

				<i>asset intensity</i> , dan <i>investment opportunity</i> terhadap nilai perusahaan.
23.	Novina Damayanti (2025) Jurnal Penelitian Akuntansi Vol 6 No.2	Pengaruh Intellectual Capital, Capital Intensity, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Moderasi	• Variabel Independen (X): Intellectual Capital, Capital Intensity, Dan Kebijakan Investasi • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi (Z): Kualitas Audit	Berdasarkan temuan penelitian, dapat diambil kesimpulan bahwa <i>Intellectual Capital</i> , <i>Capital Intensity</i> , dan Kebijakan Investasi tidak berdampak terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, Kualitas Audit juga tidak bisa memoderasi dampak <i>Intellectual Capital</i> , <i>Capital Intensity</i> , dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak karena tidak didukung oleh bukti empiris.
24.	Robert Jao, Ana Mardiana, Anthony Holly, Ervina Nelvani Depthios (2024) Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana Volume 11	Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui	• Variabel Independen (X): Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Struktur Modal • Variabel Dependen (Y):	Temuan ini memperlihatkan adanya, profitabilitas dan <i>free cash flow</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,

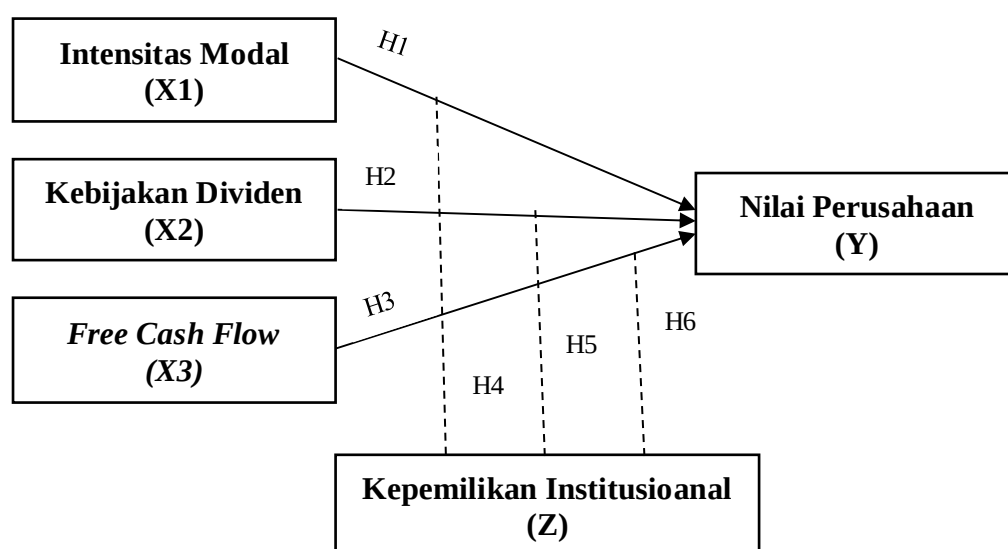
	Nomor 3 Printed ISSN : 2406-7415 Electronic ISSN : 2655-9919	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan • Variabel Mediasi (Z): Kebijakan Dividen	sementara struktur modal menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, profitabilitas, <i>free cash flow</i>, dan kebijakan dividen terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
25.	Nurul Shofiya, Novi Susyani (2025)	Pengaruh Good Corporate	• Variabel Independen (X):	Temuan ini memperlihatkan adanya, dapat

	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 15. No. 2, 2025 (p-ISSN 2338- 9605; e-2655- 206X)	Governance, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Termasuk Indeks LQ45 Tahun 2019- 2023	Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Likuiditas • Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara individual. Selain itu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berdampak positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama 2019- 2023.
--	---	--	---	--

B. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran atau alur pemikiran penelitian yang menunjukkan keterkaitan antara variabel penelitian yang didasarkan pada landasan teori dan temuan penelitian sebelumnya. Kerangka konseptual digunakan untuk menjelaskan bagaimana variabel independen memengaruhi perubahan pada variabel dependen, baik melalui

pengaruh langsung maupun perantara variabel moderasi atau mediasi. Dalam penelitian, kerangka konseptual berfungsi sebagai dasar dalam menyusun hipotesis dan membantu peneliti memahami arah hubungan antarvariabel yang akan diuji (Sugiyono, 2023). Pada penelitian ini, kerangka konseptual menggambarkan pengaruh intensitas modal (X1), kebijakan dividen (X2), dan *free cash flow* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan kepemilikan institusional (Z) sebagai variabel moderasi.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis penelitian

1. Pengaruh Intensitas Modal terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti berpandangan bahwa terdapat pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan karena investasi pada aset tetap secara langsung menentukan kapasitas produksi dan efisiensi operasional perusahaan. Aset tetap yang dikelola secara efisien dapat meningkatkan output produksi dan profitabilitas, sehingga mendorong investor menilai

perusahaan secara lebih positif. Namun, investasi aset tetap yang berlebihan tanpa diimbangi peningkatan pendapatan justru akan menambah beban depresiasi dan mengurangi fleksibilitas keuangan, sehingga dapat berpengaruh untuk menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh pada intensitas modal terhadap terhadap nilai perusahaan sangat ditetapkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset tetap yang dimilikinya.

Pandangan peneliti tersebut didukung oleh sejumlah penelitian sebelumnya. Menurut (Nathalie, 2024), adanya peningkatan aset tetap memiliki dampak besar terhadap nilai perusahaan sebab bisa meningkatkan kemampuan produksi dan membuat operasional perusahaan lebih efisien. Selanjutnya, (Zhafira & Astuti, 2024) mengindikasikan bahwa intensitas modal mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena tingginya kepemilikan aset tetap dapat dipandang investor sebagai indikasi adanya prospek pertumbuhan perusahaan untuk jangka waktu panjang. Selain itu, (Mutmainah *et al.*, 2026) juga memaparkan bahwa intensitas modal mempunyai adanya dampak yang positif terhadap nilai perusahaan diakibatkan penggunaan aset tetap secara efisien dapat memperbaiki profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut disetujui oleh (Binesh *et al.*, 2025) yang mengungkapkan bahwa intensitas modal berpengaruh secara signifikan dalam memoderasi hubungan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini menentukan tingkat investasi perusahaan berkaitan

dengan aset tetap dapat berdampak nilai perusahaan serta stabilitas keuangannya secara langsung.

Namun demikian, terdapat hasil penelitian yang berbeda memperlihatkan kaitan yang berlawanan arah antara intensitas modal dan nilai perusahaan. Penelitian (Damayanti, 2025) menyatakan bahwa tingginya investasi pada aset tetap membuat dana perusahaan banyak tertanam pada aset jangka panjang sehingga efisiensi penggunaan aset menurun dan laba perusahaan ikut berkurang. (Siregar & Yanti, 2024) juga menemukan bahwa intensitas modal berpengaruh negatif signifikan karena meningkatnya aset tetap menyebabkan beban depresiasi dan biaya operasional yang lebih tinggi. Selain itu, (Putry *et al.*, 2025) menjelaskan bahwa investasi aset tetap yang besar tidak selalu diikuti peningkatan pendapatan sehingga dapat menurunkan penilaian investor. Temuan ini searah dengan (Priyan *et al.*, 2024) menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap kinerja bersifat non-linier, di mana pada titik tertentu peningkatan aset tetap justru dapat menurunkan return on equity akibat meningkatnya beban utang jangka panjang.

Perbedaan temuan dari penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan belum konsisten. Pengaruh positif menekankan peningkatan efisiensi operasional, kapasitas produksi, dan kepercayaan investor, sedangkan pengaruh negatif menyoroti risiko biaya operasional, depresiasi, dan potensi inefisiensi aset. Dengan demikian, peran intensitas modal dalam

memengaruhi nilai perusahaan sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan aset tetap oleh perusahaan.

H1 : Intensitas modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti berpandangan pembagian dividen dapat berakibat pada nilai perusahaan karena dividen menjadi salah satu cara perusahaan dalam komunikasi langsung antara perusahaan dengan investor. Ketika perusahaan secara teratur membagikan dividen, keadaan ini dapat memberikan indikasi yang baik kepada pasar tentang kesehatan keuangan perusahaan serta kemampuannya dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan. Persepsi tersebut berpotensi meningkatkan keyakinan investor dan permintaan atas saham perusahaan, yang kemudian bisa memperbaiki nilai perusahaan. Namun, apabila dividen yang dibagikan terlalu tinggi hingga menguras sumber daya internal, perusahaan akan kehilangan kemampuan untuk mendanai investasi strategis di masa depan, sehingga justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, kebijakan dividen yang baik adalah yang mampu menyelaraskan antara kebutuhan memberikan sinyal yang baik kepada investor dan kebutuhan perusahaan untuk bertumbuh.

Menurut Putri & Haryati (2025), Kebijakan pembagian dividen berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan, sebab investor umumnya lebih berminat terhadap perusahaan yang mampu memberikan

kepastian pendapatan dalam bentuk dividen secara konsisten. Hal ini menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat menjadi hal yang baik untuk mengurangi ketidakpastian investor kepada kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Temuan ini diperjelas, (Jasman, 2023) menyatakan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi dapat memperkuat keyakinan investor karena menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan serta mengurangi risiko investasi. Selain itu, penelitian oleh (Sari & Wulandari, 2021) juga menemukan kebijakan pembagian dividen dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan karena besarnya dividen yang diberikan dapat meningkatkan permintaan saham di pasar. Penelitian (Seth & Mahenthiran, 2022) juga memperlihatkan adanya dampak positif pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen dapat memperkuat keyakinan investor terhadap kondisi finansial serta peluang perkembangan perusahaan di masa depan.

Namun demikian, terdapat penelitian yang memaparkan hasil berbeda. (Syahzuni & Muslimah, 2023) mengidentifikasikan bahwa pembagian dividen tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan akibat tingkat pembagian dividen bukan merupakan faktor dominan, sebab investor cenderung lebih memperhatikan aspek fundamental seperti profitabilitas dan struktur modal. Sejalan dengan itu, (Christine & Santioso, 2024) juga menemukan menunjukkan bahwa

kebijakan dividen bukan menjadi faktor penentu nilai perusahaan, karena nilai perusahaan lebih berkaitan dengan keahlian menghasilkan keuntungan dan peluang pertumbuhan perusahaan. Selain itu, (Widiantari *et al.*, 2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan karena dalam pasar yang efisien, investor dapat memenuhi kebutuhan likuiditas melalui penjualan saham sehingga kebijakan dividen bukan faktor penting dalam penentuan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh (Cao *et al.*, 2022) yang menunjukkan bahwa faktor nonkeuangan, seperti rencana bisnis perusahaan, memiliki adanya pengaruh yang lebih menonjol terhadap nilai perusahaan dibandingkan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian terdahulu memaparkan bahwa pengaruh pembagian dividen terhadap nilai perusahaan belum memberikan hasil yang konsisten. Sebagian penelitian menekankan bahwa dividen merupakan indikasi positif yang dapat memperkuat kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan, sementara penelitian lainnya mengidentifikasikan bahwa dividen yang terlalu tinggi justru dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi sehingga berpotensi dapat berkontribusi terhadap penurunan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dapat diambil kesimpulan bahwa pembagian dividen turut memengaruhi nilai perusahaan baik secara positif maupun negatif tergantung pada kondisi keuangan serta strategi investasi yang diterapkan oleh perusahaan.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan.

Peneliti berpandangan bahwa *free cash flow* memiliki dampak terhadap nilai perusahaan karena ketersediaan arus kas bebas mencerminkan kekuatan finansial riil perusahaan yang tidak terikat oleh kebutuhan operasional maupun investasi rutin. Ketika *free cash flow* besar, perusahaan mempunyai fleksibilitas untuk mengambil keputusan strategis yang dapat dialokasikan untuk pengembangan bisnis, pembagian dividen, maupun pelunasan kewajiban, yang seluruhnya dapat memperkuat keyakinan investor sekaligus mendukung peningkatan nilai perusahaan. Namun, *free cash flow* yang tinggi tanpa disertai tata kelola yang disiplin justru dapat memunculkan masalah keagenan, di mana manajemen berpotensi memanfaatkan sumber daya perusahaan demi kepentingan pribadi maupun investasi yang tidak produktif, yang akhirnya bisa menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan sangat ditentukan oleh seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengalokasikan arus kas bebas tersebut untuk kepentingan terbaik pemegang saham.

Menurut Putri & Aris (2023), *free cash flow* menunjukkan adanya dampak positif terhadap nilai perusahaan karena tingginya arus kas bebas menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang memadai melalui kegiatan operasional. (Ayu *et al.*, 2025) juga

menunjukkan bahwa tingginya *free cash flow* berpotensi meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi akhirnya berdampak langsung pada pertumbuhan nilai perusahaan. Searah dengan itu, (Fitria, 2024) menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai dampak positif terhadap nilai perusahaan karena arus kas bebas yang besar dapat mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh arus kas yang memadai untuk mendukung pembayaran dividen serta memenuhi kewajiban perusahaan jangka pendek yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini diperjelas oleh penelitian (Laghari *et al.*, 2023) membuktikan bahwa pengelolaan arus kas yang efektif, termasuk optimalisasi *free cash flow*, mempunyai kaitan positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan melalui peningkatan likuiditas operasional.

Namun demikian, Febrianti & Praptoyo (2025) menyatakan bahwa *free cash flow* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya arus kas bebas tidak selalu memberikan dampak positif, karena dapat mencerminkan adanya potensi ketidakefisienan dalam pengelolaan dana perusahaan. (Wardani *et al.*, 2024) menemukan bahwa *free cash flow* tidak memiliki adanya pengaruh yang valid terhadap nilai perusahaan karena tidak semua perusahaan mampu mengelola arus kas bebas secara optimal, sehingga keberadaannya tidak selalu berakibat langsung terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Selain itu (Prambanan, 2021) menjelaskan bahwa tidak adanya

pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi dapat diakibatkan oleh perubahan *free cash flow* yang tidak selalu memperoleh respons langsung dari pasar. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh (Habib *et al.*, 2021) yang menjabarkan bahwa *free cash flow* yang berlebihan dapat mendorong terjadinya overinvestment sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan belum bersifat konsisten. *Free cash flow* dapat menumbuhkan nilai perusahaan apabila dikelola secara efektif sebab mencerminkan kekuatan finansial dan fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan strategis. Namun, *free cash flow* juga dapat menurunkan nilai perusahaan apabila terjadi inefisiensi penggunaan dana dan permasalahan keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa *free cash flow* dapat berdampak nilai perusahaan secara positif maupun negatif tergantung dari efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan.

H3 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. Kepemilikan Institusional Mampu Memoderasi Pengaruh Intensitas Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti berpandangan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan karena investor institusional memiliki kapasitas analisis dan pengawasan yang jauh lebih kuat dibandingkan investor individu.

Ketika perusahaan melakukan investasi besar pada aset tetap, investor institusional akan secara aktif mengevaluasi apakah keputusan tersebut benar-benar mampu meningkatkan efisiensi operasional dan nilai perusahaan atau justru sebaliknya. Pengawasan yang ketat dari investor institusional akan mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dan efisien dalam mengelola aset tetap, sehingga investasi pada intensitas modal dapat memberikan kontribusi yang lebih berat, terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kehadiran investor institusional yang aktif akan memperbaiki hubungan baik antara intensitas modal dan nilai perusahaan, sebab pengelolaan aset tetap menjadi lebih terarah dan bertanggung jawab.

Menurut Larasati *et al.*, (2026) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional bisa memperbaiki hubungan antara intensitas modal dengan nilai perusahaan melalui pengembangan efektivitas fungsi pengawasan terhadap keputusan investasi aset tetap. Sejalan dengan itu, penelitian (Azzahra *et al.*, 2026) menemukan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai variabel moderasi yang bisa memperbesar pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan dengan cara meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan.

Namun demikian, Angelia & Nugroho (2025) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena sebagian investor institusional cenderung bersikap pasif dalam melakukan pengawasan.

Sementara itu, (Satriawan *et al.*, 2024) juga menjabarkan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sangat dipengaruhi oleh tingkat keterlibatan aktif institusi dalam proses pengawasan dan pengendalian perusahaan. (Saleh *et al.*, 2024) turut memperkuat argumen tersebut melalui penelitiannya yang menegaskan bahwa kepemilikan institusional turut memberi dampak positif terhadap kinerja perusahaan, serta pengaruhnya menjadi lebih kuat ketika investor institusional berperan aktif dalam mekanisme pengawasan perusahaan.

Perbedaan temuan dari penelitian sebelumnya memperlihatkan bahwa peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi belum sepenuhnya konsisten. Dalam kondisi ketika investor institusional aktif melakukan pengawasan, intensitas modal dapat memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan karena aset dikelola lebih efisien. Namun, jika kepemilikan institusional bersifat pasif, maka pengaruh moderasi tersebut menjadi lemah dan tidak signifikan. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan institusional bisa memoderasi pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan, tetapi efektivitasnya sangat bergantung pada aktif atau tidaknya fungsi pengawasan institusional.

H4 : Kepemilikan institusional mampu memoderasi intensitas modal terhadap nilai perusahaan

5. Kepemilikan Institusional Mampu Memoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti berpandangan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam memoderasi hubungan antara pembagian dividen dan nilai perusahaan karena investor institusional memiliki kepentingan yang besar terhadap stabilitas dan konsistensi pembagian dividen. Sebagai pemegang saham mayoritas, investor institusional akan mendorong manajemen untuk menetapkan kebijakan dividen yang baik, yakni yang mampu memberi sinyal positif kepada pasar tanpa mengorbankan kebutuhan investasi perusahaan di masa depan. Tekanan pengawasan dari investor institusional ini akan membuat manajemen lebih disiplin dan transparan dalam pengelolaan laba, sehingga kebijakan dividen yang dihasilkan lebih dipercaya oleh pasar sehingga pembagian dividen mempunyai peranan lebih besar guna mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila kepemilikan institusional bersifat pasif, maka peran moderasi ini akan melemah karena tidak ada tekanan pengawasan yang memadai terhadap keputusan distribusi laba manajemen.

Menurut Putri & Haryati (2025), kepemilikan institusional berfungsi dalam memperjelas pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebab dapat membangun pandangan yang baik bagi investor mengenai kestabilan perusahaan. (Ayu *et al.*, 2025) juga menemukan bahwa pengawasan institusional memperkuat respon pasar terhadap kebijakan dividen karena dianggap sebagai sinyal positif kinerja perusahaan. (Wulandari *et al.*, 2025) menyatakan bahwa kepemilikan

institusional mampu meningkatkan disiplin manajemen dalam pembagian laba sehingga memperkuat nilai perusahaan.

Namun demikian, Syahputri *et al.*,(2025) menunjukkan pengaruh kepemilikan institusional tidak bersifat konsisten, karena kemampuan variabel tersebut dalam memoderasi kebijakan dividen sangat disebabkan oleh kondisi dalam perusahaan serta efektivitas tata kelola yang diterapkan. Sejalan dengan itu, (Sholikhah & Trisnawati, 2022) menjelaskan kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam struktur kepemilikan perusahaan serta dapat memengaruhi berbagai kebijakan keuangan, termasuk kebijakan dividen, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas tata kelola perusahaan yang dijalankan. Selain itu, (Wardani *et al.*, 2024) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan yang tersebar dapat melemahkan fungsi monitoring institusional. Penelitian (Nguyen & Huynh, 2023) memeperkuat argumen tersebut yang menunjukkan bahwa adanya tata kelola perusahaan, termasuk peran kepemilikan institusional memiliki peran signifikan dalam memengaruhi kinerja serta nilai perusahaan di negara berkembang, terutama melalui penguatan fungsi pengawasan terhadap kebijakan distribusi laba.

Perbedaan hasil temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwa peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada kebijakan dividen belum konsisten. Dalam kondisi ideal, kepemilikan institusional berperan sebagai penguat pengaruh pembagian dividen

terhadap nilai perusahaan, tetapi dalam kondisi pasif efek tersebut menjadi lemah. Dengan demikian, Kepemilikan institusional berperan untuk mengatur hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan tergantung efektivitas pengawasan.

H5 : Kepemilikan institusional mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

6. Kepemilikan Institusional Mampu Memoderasi *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti berpandangan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam memoderasi *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Permasalahan utama dari *free cash flow* yang tinggi adalah potensi penyalahgunaan dana dimanfaatkan oleh manajemen demi kepentingan pribadi yang tidak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham. Dalam kondisi ini, keberadaan investor institusional sebagai pengawas aktif menjadi sangat krusial karena mereka memiliki kapasitas serta keahlian yang didukung oleh insentif yang memadai untuk memantau dan mengevaluasi setiap keputusan penggunaan kas bebas yang dilakukan manajemen. Pengawasan efektif dari investor akan meminimalisir risiko overinvestment dan penyalahgunaan dana, sehingga *free cash flow* yang ada dapat diarahkan untuk kegiatan yang benar-benar menciptakan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan institusional yang aktif akan memperkuat dampak positif *free cash flow* terhadap nilai perusahaan

dengan cara memastikan apakah dikelola secara efisien dan bertanggung jawab.

Menurut Putri & Aris (2023) menjelaskan bahwa tingkat *free cash flow* yang tinggi bisa menumbuhkan potensi terjadinya konflik keagenan sehingga diperlukan mekanisme kontrol yang efektif untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan dana perusahaan. (Wardani *et al.*, 2024) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mampu meningkatkan efisiensi dalam penggunaan *free cash flow* sehingga berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, (Sumiarti *et al.*, 2025) menjelaskan bahwa *free cash flow* tidaklah selalu memberikan dampak optimal terhadap nilai perusahaan apabila tidak dibantu oleh sistem pengawasan yang memadai. (Wiyanto & Artini, 2024) juga menegaskan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme monitoring sangat ditentukan oleh tingkat keterlibatan aktif investor institusional dalam perusahaan. Penelitian (Chaudhary, 2022) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional, terutama investor yang bersifat *pressure-insensitive*, mampu secara signifikan menekan *agency cost* yang muncul akibat *free cash flow* yang berlebihan. Dengan demikian, penggunaan arus kas bebas menjadi lebih efisien sehingga dapat berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Ketidaksamaan hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa fungsi kepemilikan institusional sebagai pemoderasi kaitannya *free*

cash flow dengan nilai perusahaan belum memberikan temuan yang menetap. Hasil sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional bertindak dalam memperbaiki antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan melalui fungsi pengawasan sehingga lebih efektif. Sebaliknya, penelitian lain mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan tersebut. Inkonsistensi pada ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu mengindikasikan adanya *research gap*, sehingga penelitian lanjutan diperlukan untuk memeriksa peran kepemilikan institusional sebagai variabel yang memengaruhi hubungan antara *free cash flow* dan nilai perusahaan.

H6 : Kepemilikan institusional mampu memoderasi *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.