

Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Return Saham Terhadap Arus Kas Bebas

Cynthia¹, Henny Wirianata²

Universitas Tarumanagara, Indonesia¹⁻²

Email Korespondensi: Cynthia.125220087@stu.untar.ac.id¹, hennyw@fe.untar.ac.id²

Article received: 01 November 2025, Review process: 11 November 2025

Article Accepted: 25 Desember 2025, Article published: 04 Januari 2026

ABSTRACT

The property and real estate sector plays a pivotal role in Indonesia's economy, yet it remains vulnerable to fluctuations in financial performance that may affect a company's ability to generate free cash flow. This study aims to analyze the influence of profitability, sales growth, firm size, and stock return on free cash flow in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. This research applies a quantitative approach using multiple linear regression analysis based on panel data of 74 observations from 23 companies. The findings reveal that firm size, ROA, ROE, and stock return do not significantly affect free cash flow, while sales growth shows a positive and significant influence. These results indicate that sustainable sales growth strengthens operational cash capacity and enhances the company's ability to generate free cash flow, making it a more relevant determinant than profit-based or market perception indicators.

Keywords: Profitability, Sales Growth, Company Size, Stock returns, Free cash flow.

ABSTRAK

Sektor properti dan real estate memiliki kontribusi penting bagi perekonomian Indonesia, namun tetap menghadapi fluktuasi kinerja keuangan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan return saham terhadap arus kas bebas pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi linier berganda berbasis data panel dengan total 74 observasi dari 23 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ROA, ROE, dan return saham tidak berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas, sementara pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan yang kuat lebih mampu meningkatkan kapasitas kas operasional dan memperbesar arus kas bebas dibandingkan indikator profitabilitas maupun persepsi pasar.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return Saham, Arus Kas Bebas.

PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estate memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia karena mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar serta memberikan *multiplier effect* terhadap sektor-sektor lainnya (Nuridah et al., 2023; Purba & Mahendra, 2022). Namun, industri ini juga bersifat fluktuatif dan berisiko tinggi, karena harga properti dipengaruhi oleh faktor lokasi, kebutuhan likuiditas pemilik, serta biaya pemeliharaan dan kewajiban seperti Pajak Bumi dan Bangunan (Chairunnisa & Lestari, 2024). Siklus industri yang sulit diprediksi membuat sektor ini rentan mengalami *oversupply* saat ekonomi tumbuh, namun cepat menurun ketika terjadi perlambatan ekonomi.

Tren pertumbuhan industri real estate di Indonesia menunjukkan pola yang berfluktuasi, khususnya penurunan tajam pada tahun 2020, meskipun nilai PDB sektor ini terus meningkat secara bertahap hingga 2024. Kondisi ini menggambarkan bahwa meskipun pertumbuhan tahunan tidak stabil, kontribusi ekonomi sektor properti tetap mengalami peningkatan jangka panjang. Dalam konteks perusahaan, *free cash flow* (FCF) menjadi indikator penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasional setelah dikurangi kebutuhan investasi (Sabrina & Machdar, 2025). FCF yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk membiayai ekspansi, memenuhi kewajiban finansial, dan membagikan dividen (Irawan & Apriwenni, 2021).

Pada perusahaan properti dan real estate yang memiliki kebutuhan modal besar serta siklus proyek jangka panjang, faktor-faktor seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan return saham menjadi penentu penting dalam menghasilkan arus kas bebas. Pemahaman mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut menjadi krusial untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan ketahanan mereka terhadap volatilitas pasar. Oleh karena itu, penelitian mengenai determinan arus kas bebas pada sektor ini menjadi relevan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait kondisi keuangan perusahaan properti di Indonesia.

METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan return saham terhadap arus kas bebas pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode tersebut, dan sampel diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang aktif melaporkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian, sehingga diperoleh sebanyak 23 perusahaan dengan total observasi sebanyak 74 data panel. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data pasar saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* (FCF) yang diukur dengan rumus $(OCF - CAPEX) / Sales$. Variabel independennya terdiri dari ukuran perusahaan ($\ln$ Total Aset), profitabilitas (ROA dan ROE), *Sales Growth* yang merupakan selisih pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya, serta *stock return* yang dihitung dari

perubahan harga saham antar periode. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda berbasis data panel dengan bantuan *software EViews*, dimulai dengan pengujian asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model, dilanjutkan dengan uji regresi *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* serta uji Hausman untuk menentukan model terbaik, dan diakhiri dengan uji signifikansi untuk menguji hipotesis penelitian. Metode ini diharapkan dapat memberikan hasil yang valid dan relevan dalam menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap arus kas bebas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	FIRMSIZ				SALESGROW	STOCKRETU
	FCF	E	ROA	ROE	TH	RN
Mean	0.15039	26.08507	0.031440	0.03445	0.219135	0.027971
Median	0.17967	27.01091	0.033330	0.05354	0.140643	-0.045978
Maximum	0.51210	31.96206	0.183960	0.21285	1.745898	4.597826
Minimum	0.63967	15.67330	0.090250	0.47905	-0.499242	-0.607619
Std. Dev.	0.23585	4.486545	0.051230	0.10461	0.466564	0.615073
Observatio ns	74	74	74	74	74	74

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

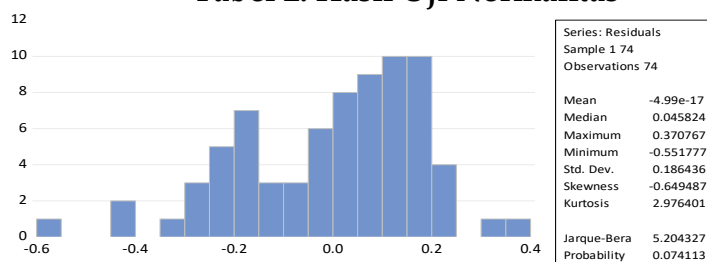
Statistik deskriptif pada 74 data penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *Free cash flow* (FCF) sebesar 0,150399, dengan nilai minimum -0,639676 dan maksimum 0,512103, yang mencerminkan besarnya kas bebas perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. *Firm size* memiliki nilai rata-rata 26,08507, dengan rentang minimum 15,67330 hingga maksimum 31,96206, yang menunjukkan variasi ukuran perusahaan yang cukup lebar berdasarkan total aset. ROA tercatat memiliki rata-rata 0,031449, minimum -0,090251, dan maksimum 0,183968, yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Selanjutnya, ROE memiliki nilai rata-rata 0,034451, dengan minimum -0,479053 dan maksimum 0,212851, mengindikasikan tingkat pengembalian terhadap ekuitas pemegang saham yang berbeda-beda antar perusahaan. *Sales Growth* menunjukkan rata-rata 0,219135, minimum -0,499242, dan maksimum 1,745898, mencerminkan fluktuasi pertumbuhan penjualan yang signifikan selama periode

pengamatan. Adapun *Stock return* memiliki rata-rata 0,027971, dengan nilai minimum -0,607619 dan maksimum 4,597826, menggambarkan volatilitas imbal hasil saham sektor terkait. Secara keseluruhan, masing-masing variabel mencerminkan kondisi keuangan, pertumbuhan, dan kinerja pasar perusahaan dalam sampel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji normalitas (Tabel 2) menunjukkan bahwa nilai *probability* sebesar 0,074 melebihi dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa residual data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient <i>t</i>	Uncentered <i>d</i> Variance	Centered VIF
C	0.018013	35.72194	NA
FIRMSIZE	2.59E-05	36.02610	1.021541
ROA	0.894280	6.346692	4.592579
ROE	0.220041	5.228932	4.711004
SALESGROWT			
H	0.002534	1.320318	1.079026
STOCKRETUR			
N	0.001383	1.025552	1.023406

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji multikolinieritas (Tabel 3) menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas karena nilai *VIF* kurang dari 10.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>F</i> -statistic	1.163356	Prob. <i>F</i> (5,68)	0.3362
Obs*R-squared	5.831217	Prob. Chi-Square(5)	0.3230

<i>Scaled explained</i>	
SS	4.819017 Prob. Chi-Square(5) 0.4384

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas (Tabel 4), menunjukkan bahwa nilai probabilitas (Prob. Chi-Square) dari ObsR-squared sebesar 0,320 lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

	1.61315
<i>Durbin-Watson stat</i>	2

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji autokorelasi (Tabel 5), diperoleh nilai DW sebesar 1,613152. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai batas bawah (dL) = 1,4822 dan batas atas (dU) = 1,7694. Karena nilai DW berada di antara $dL < DW < dU$ ($1,4822 < 1,613152 < 1,7694$), maka hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak dapat dinyatakan memiliki autokorelasi.

Analisis Model Regresi Data Panel**Uji Chow****Tabel 6. Hasil Uji Chow**

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.486267	(22,46)	0.1275
	39.73612		
<i>Cross-section Chi-square</i>	4	22	0.0116

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0116, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dengan demikian model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman**Tabel 7. Hasil Uji Hausman**

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
	11.47029		
<i>Cross-section random</i>	5	5	0.0428

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0428, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dengan demikian model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan hasil uji Chow dan hasil uji Hausman, kedua pengujian tersebut secara konsisten mengarahkan pada pemilihan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model yang paling tepat.

Analisi Regresi Berganda

Tabel 8. Analisis Regresi Berganda

C	1.199009	0.414411	2.893285	0.0058
FIRMSIZE	0.045067	0.015375	-2.931142	0.0052
ROA	4.627202	2.303575	2.008704	0.0505
ROE	1.469718	1.035124	-1.419847	0.1624
SALESGROWTH	0.137315	0.059333	2.314315	0.0252
STOCKRETUR	0.071206	0.041135	1.731040	0.0901

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Dengan hasil analisis regresi berganda (tabel 8), maka dihasilkan persamaan sebagai berikut:

$$FCF = 1,199009 - 0,045067 \text{ Firm size} + 4,627202 \text{ ROA} - 1,469718 \text{ ROE} + 0,137315 \text{ Sales Growth} + 0,071206 \text{ Stock return}$$

1. Konstanta (C) sebesar 1,199009 mengindikasikan bahwa ketika seluruh variabel independen berada pada kondisi konstan, nilai *Free cash flow* berada pada level 1,199009. Angka ini mencerminkan nilai dasar *Free cash flow* sebelum mendapatkan pengaruh dari variabel-variabel lain dalam model.
2. Koefisien *Firm size* sebesar -0,045067 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada ukuran perusahaan menyebabkan penurunan *Free cash flow* sebesar 0,045067 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Koefisien ROA sebesar 4,627202 menunjukkan bahwa peningkatan ROA satu satuan akan meningkatkan *Free cash flow* sebesar 4,627202, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.
4. Koefisien ROE sebesar -1,469718 mengisyaratkan bahwa setiap kenaikan ROE sebesar satu satuan akan menurunkan *Free cash flow* sebesar 1,469718 ketika variabel lain dianggap konstan.
5. Koefisien *Sales Growth* sebesar 0,137315 menandakan bahwa setiap pertumbuhan penjualan tambahan sebesar satu satuan akan menaikkan *Free cash flow* sebesar 0,137315, dengan kondisi variabel lain tetap.

6. Koefisien *Stock return* sebesar 0,071206 mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan pada *stock return* berpotensi meningkatkan *Free cash flow* sebesar 0,071206, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

Uji T

Berdasarkan hasil tabel 8, maka dapat diperoleh hasil uji t sebagai berikut:

1. *Firm size* memiliki koefisien $-0,045067$ dengan probabilitas $0,0052 < 0,05$, sehingga variabel ini dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap *free cash flow* dan H1 ditolak.
2. ROA memiliki koefisien $4,627202$ dengan probabilitas $0,0505 > 0,05$, sehingga variabel ini dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow* dan H2 ditolak.
3. ROE memiliki koefisien $-1,469718$ dengan probabilitas $0,1624 > 0,05$, sehingga variabel ini dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow* dan H3 ditolak.
4. *Sales Growth* memiliki koefisien $0,137315$ dengan probabilitas $0,0252 < 0,05$, sehingga variabel ini dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow* dan H4 diterima.
5. *Stock return* memiliki koefisien $0,071206$ dengan probabilitas $0,0901 > 0,05$, sehingga variabel ini dinyatakan tidak signifikan terhadap *free cash flow* dan H5 ditolak.

Uji F

Tabel 9. Uji F

	0.63477
R-squared	5
Adjusted R-squared	0.42040
	4
	0.17956
S.E. of regression	0
	1.48311
Sum squared resid	7
	39.6655
Log likelihood	7
	2.96110
F-statistic	5
	0.00058
Prob(F-statistic)	0

Sumber: Hasil pengolahan data (2025)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 9, diperoleh nilai F-statistic sebesar 2,961105 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000580. Nilai probabilitas tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa

variabel *Firm size*, ROA, ROE, dan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,420404 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 42,04%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap FCF

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *free cash flow*. Temuan ini tidak sesuai dengan penelitian (Mansourlakoraj, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *free cash flow*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Khushi, Din, & Sulaiman, 2020), yang menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki FCF lebih tinggi karena kapasitas finansial dan stabilitas operasional yang lebih kuat. Sebaliknya, penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar dalam sampel justru menghasilkan FCF yang lebih rendah. Kondisi ini dapat disebabkan oleh tingginya kebutuhan investasi, biaya operasional, serta belanja modal yang besar, sehingga meskipun aset tinggi, kas yang tersisa setelah investasi menjadi lebih kecil.

Pengaruh ROA terhadap FCF

Variabel ROA terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap FCF, Hasil ini berbeda dengan penelitian (Khushi, Din, & Sulaiman, 2020), dan (Wahyudi & Hatta, 2023) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan arus kas. Dalam penelitian ini, tingginya ROA tidak langsung meningkatkan FCF karena laba belum sepenuhnya terealisasi dalam bentuk kas atau masih digunakan untuk mendanai aktivitas operasional. Hal ini dapat dijelaskan melalui Teori Agensi, di mana manajer tidak selalu mengonversi laba menjadi arus kas bebas secara efisien karena perbedaan kepentingan dengan pemilik. Dengan demikian, ROA belum cukup kuat untuk menjadi indikator utama dalam memprediksi FCF pada perusahaan sektor properti dan real estate.

Pengaruh ROE terhadap FCF

Hasil uji terhadap ROE juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *free cash flow*. Temuan ini kembali tidak mendukung penelitian Khushi et al. (2020), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap FCF. ROE yang tinggi pada perusahaan sampel kemungkinan lebih banyak mencerminkan kenaikan laba bersih dibandingkan modal sendiri, tetapi tidak seluruhnya menggambarkan kas yang tersedia. Sebagian laba juga dapat bersifat akrual atau kembali dialokasikan untuk kebutuhan investasi, sehingga tidak meningkatkan FCF.

Pengaruh Sales Growth terhadap FCF

Berbeda dengan variabel lainnya, pertumbuhan penjualan ditemukan berpengaruh positif signifikan terhadap FCF. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian (Khushi et al., 2020), dan Nozari (2016) yang menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap arus kas bebas. Namun, melalui teori sinyal, di mana menunjukkan bahwa manajemen berhasil mengkonversi penjualan menjadi kas dengan sangat efisien. Ini mengirimkan sinyal kuat kepada pasar bahwa perusahaan memiliki margin keuntungan yang unggul dan struktur biaya yang baik, sehingga setiap kenaikan penjualan diterjemahkan langsung menjadi FCF yang tersedia.

Pengaruh Return Saham terhadap FCF

Variabel return saham menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *free cash flow*. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Jansen (2021) yang menyatakan bahwa return saham berpengaruh terhadap *free cash flow*, di mana peningkatan return dianggap mampu mencerminkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas. Namun demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Khushi et al. (2020) yang menyimpulkan bahwa return saham bukan merupakan faktor utama yang menentukan besarnya arus kas bebas. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan return saham lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen pasar dan faktor eksternal lainnya, sehingga tidak secara langsung terkait dengan kondisi fundamental perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Firm size*, ROE, ROA, *Sales Growth*, dan *Stock return* terhadap FCF pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024, dapat disimpulkan bahwa tidak semua faktor keuangan mampu menjelaskan variasi arus kas bebas. *firm size*, ROA, ROE, dan *Stock return* terbukti tidak berpengaruh terhadap FCF, yang menunjukkan bahwa profitabilitas, serta persepsi pasar melalui return saham tidak mencerminkan kondisi kas aktual perusahaan. Sebaliknya, *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap FCF, menandakan bahwa pertumbuhan penjualan yang sehat mampu meningkatkan arus kas operasional dan menghasilkan kas bebas yang lebih besar. Dengan demikian, indikator berbasis kas dan efisiensi operasional terbukti lebih relevan dalam menjelaskan variabilitas FCF dibanding indikator berbasis akrual maupun persepsi pasar. Perusahaan perlu memperkuat strategi pertumbuhan penjualan, mengingat faktor tersebut terbukti dapat mendorong peningkatan FCF. Manajemen disarankan fokus pada kontrol biaya operasional, dan pengembangan pasar agar pertumbuhan penjualan dapat berkelanjutan. Selain itu, perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan indikator seperti *firm size*, ROA, ROE, maupun return saham dalam pengambilan keputusan internal, karena ketiganya terbukti tidak menjadi determinan arus kas bebas. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel lain yang lebih sensitif terhadap kas, seperti *leverage*, *capital expenditure*, atau *working capital management*, serta memperluas periode penelitian untuk menangkap

dinamika sektor properti dan real estate yang sangat dipengaruhi kondisi makroekonomi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih disampaikan kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama proses penelitian ini. Terima kasih juga disampaikan kepada pihak yang telah memberikan kontribusi dalam pelaksanaan penelitian ini. Terakhir, penulis menyampaikan apresiasi kepada *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum* atas kesempatan untuk mempublikasikan hasil penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Anggoro, A. P., Manurung, A. H., Widjanarko, W., Khan, M. A., & Fikri, A. (2024). Determinan Arus Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Indonesian Journal of Economics and Strategic Management (IJESM)*, 2(1). <https://doi.org/10.61132/pajamkeu.v1i4.354>.
- Asadi Lari, D., Vakilifard, H. R., & Dasineh, M. (2017). Impact of financial leverage on agency cost of free cash flow. *Academic Journal of Accounting and Economic Researches*, 6(2). https://www.researchgate.net/publication/365579153_Impact_of_Financial_Leverage_on_Agency_cost_of_Free_Cash_Flow.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Chairunnisa, I., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh arus kas bebas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan: Studi empiris pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 2(3), . <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i3.2334>
- Didok, Y. A., & Asyik, N. F. N. F. (2024). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 13(9). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/6093/6146/>
- Irawan, S., & Apriwenni, P. (2021). Pengaruh *free cash flow*, financial distress, dan investment opportunity set terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 24–37. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2458>
- Jansen, B. A. (2021). Cash flow growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 44(2), 371–402. <https://doi.org/10.1111/jfir.12244>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khushi, M., Din, S. M. U., & Sulaiman, M. A. B. A. (2020). Effects of profitability measures on free cash flow: Evidence from Pakistan stock exchange.

- International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 3882–3891.
[https://www.semanticscholar.org/paper/Effects-Of-Profitability-Measures-On-Free Cash-From-Khushi-Din/7141d5bbb0ffb79829fc4c9a9a5c9da4a6d239c2](https://www.semanticscholar.org/paper/Effects-Of-Profitability-Measures-On-Free-Cash-From-Khushi-Din/7141d5bbb0ffb79829fc4c9a9a5c9da4a6d239c2)
- Lestari, A., Manurung, A. H., Silalahi, E. E., Rianto, M. R., & Sinaga, J. (2024). Determinan Arus Kas Perusahaan Manufaktur Indeks LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2018–2023. *Pajak dan Manajemen Keuangan*, 1(4), 22–36. DOI : <https://doi.org/10.61132/pajamkeu.v1i4.354>
- Mansourlakoraj, R., & Sepasi, S. (2015). Free cash flow, capital structure and the value of listed companies in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(2), 144–148. https://www.ijmae.com/article_115464_491fc5149e6507557668eeb7d1be3f9f.pdf
- Nuridah, S., Supraptiningsih, J. D., Sitohang, R. M., & Sagitarius, E. (2023). Pengaruh hutang dan modal terhadap profitabilitas pada perusahaan property dan real estate. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 1–10. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v1i2.188>
- Nozari, A. (2016). The impact of financial leverage on agency cost of free cash flows in listed manufacturing firms of Tehran Stock Exchange. *The Turkish Online Journal of Design, Art and Communication, Special Edition*. <https://doi.org/10.7456/1060AGSE/092>
- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2022). Pengaruh working capital turnover (WCT), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan return on asset (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1),. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.167>
- Sabrina, A. R., & Machdar, N. M. (2025). Return saham ditinjau dari manajemen modal kerja, kebijakan dividen, *free cash flow*, dan profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen*, 3(1). <https://doi.org/10.61722/jiem.v3i1.3564>
- Situngkir, T. L. (2024). Effect of *free cash flow* and stock trading volume moderated diversification of business toward stock yield. *Sentralisasi*, 14(1). <https://doi.org/10.33506/sl.v14i1.3453>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/188201>
- Taufiqurrochman, R. (2020). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, arus kas operasi, intensitas aset tetap dan pertumbuhan perusahaan terhadap revaluasi aset tetap .*Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/17062>
- Wahyudi, & Hatta, M. (2023). Pengaruh Corporate Governance, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Free Cash Flow Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Fairness*, 13(2). <https://ejournal.unib.ac.id/fairness/article/view/2691>.