

TESIS

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW, COMPANY SIZE,
AND LEVERAGE ON STOCK RETURN WITH DIVIDEND
POLICY AS A MODERATION VARIABLE***

ACHMAD FADEL FARID



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN**

MAKASSAR

2023

TESIS

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW, COMPANY SIZE,
AND LEVERAGE ON STOCK RETURN WITH DIVIDEND
POLICY AS A MODERATION VARIABLE***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

Disusun dan diajukan oleh

ACHMAD FADEL FARID

A062202021



PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2023

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun dan diajukan oleh

ACHMAD FADEL FARID
A062202021

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 11 Agustus 2023
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping




Dr. Amiruddin, SE., AK., M.Si., CA. **Dr. Nadhirah Nagu, SE., M.Si., Ak., CA., CSRS., CSRA**
NIP. 196302101990021001 NIP. 196811251994122002

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi



Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Achmad Fadel Farid
NIM : A062202021
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Agustus 2023

Yang membuat pernyataan,


Achmad Fadel Farid

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas berkat rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul: Pengaruh *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Seiring dengan selesainya tesis ini, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada kedua orang tua, Ayahanda Drs. A. Farid Massewali, M.M dan Ibunda Dr. Hj. Bungatang Tahir, S.E.,M.Si atas segala doa, pengorbanan, kasih sayang, cinta dan dukungan moral maupun materil kepada penulis yang tulus tanpa pamrih, serta kepada Adik Achmad Fachreza Farid, S.M terima kasih atas dukungan dan bantuan yang diberikan.

Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mendapat bimbingan, masukan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Ibu Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin terima kasih atas bimbingan dan arahan yang telah diberikan kepada penulis selama menempuh studi hingga dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Dr. Amiruddin, SE., Ak., M.Si., CA selaku pembimbing I dan Ibu Dr. Nadhirah Nagu, SE., Ak., M.Si., CA selaku pembimbing II yang telah memberikan waktu, penuh kesabaran dalam membimbing, memotivasi dan

- mengarahkan penulis. Arahan dan bimbingan yang sangat bermanfaat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Ibu Prof. Dr. Kartini, SE., Ak., M.Si., CA. Ibu Dr. R. A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA. dan Bapak Dr. Darwis Said, SE., Ak., M.SA selaku tim penguji yang telah banyak memberikan kritik dan saran kepada penulis mulai dari proses ujian proposal sampai pada penyelesaian tesis ini.
 5. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen beserta staf lingkup Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
 6. Sahabat seperjuanganku 3SKS yang selalu memberikan support diakhir-akhir masa studi Ambar Wati Akib dan Nurkholifah Burhanuddin.
 7. Keluarga besar Raides Scout dan Impeesa Scout yang telah selalu support dan sebagai penyemangat selama masa studi.
 8. Kawan Sipur Clothing, yang senantiasa membantu dan support tiap hari melalui dukungan tiap pagi dan malam. Terima kasih atas sapa senyum dan bantuannya.
 9. Sahabat dari Cumlaude Kakak Nuri, Oktri, Alma, dan teman Magister Akuntansi B angkatan 20202. Terima kasih atas doa dan dukungannya.
 10. Teman-teman Magister Akuntansi angkatan 20202 terima kasih atas doa dan dukungannya tetap semangat dan jangan mudah menyerah selama menyusun.

Akhir kata peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk penyempurnaan tesis ini.

Makassar, Agustus 2023

Peneliti,

Achmad Fadel Farid

ABSTRAK

ACHMAD FADEL FARID. *Pengaruh Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh Amlruddin dan Nadhirah).

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *return* saham dan bagaimana pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *return* saham dimoderasi oleh kebijakan dividen. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang dilakukan di perusahaan *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yang diperoleh melalui data laporan keuangan dan perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipublikasikan di www.idx.co.id. Sampel sebanyak 65 perusahaan 325 data. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan uji nilai selisih mutlak yang diolah dengan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return*. Adapun variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Lebih lanjut hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh *free cash flow* dan kebijakan dividen memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Namun, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. dividen.

Kata kunci. *free cash flow*, ukuran perusahaan. *leverage return* saham, kebijakan



ABSTRACT

ACHMAD FADEL FARID. *The Direct Effect of Free Cash Flow, Company Size, and Leverage on Stock Returns with Dividend Policy as a Moderating Variable* (supervised by Amiruddin and Nadhirah)

The research aims to examine and elaborate the effect of the free cash flow, firm size, and leverage on the stock returns, and the influence of the free cash flow, company size, and leverage on the stock returns moderated by the dividend policy. This was the quantitative research conducted in the Consumer Food Industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2021 period. This research was conducted using the secondary quantitative data obtained through the financial report data from the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange published on www.idx.co.id. The samples were as many as 65 companies and 325 data. The samples were selected using the purposive sampling technique. The data were analysed using the multiple linear regression and the absolute difference value test which was processed by the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The research result indicates that the variable free cash flow and firm size have the positive and significant effect on the stock returns, while the leverage variable has the negative influence on the stock returns. Moreover, the research result indicates that the dividend policy as the moderating variable can strengthen the effect of the free cash flow, and the dividend policy weakens the influence of the leverage on the stock returns. However, the company size has no effect on the stock returns.

Key words: free cash flow, firm size, leverage, stock return, and dividend policy.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN USULAN PENELITIAN TESIS	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Kegunaan Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	16
2. 1 Tinjauan Teori dan Konsep	16
2.1.1 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal)	16
2.1.2 <i>Return Saham</i>	17
2.1.3 <i>Free Cash Flow</i>	19
2.1.4 Ukuran Perusahaan	20
2.1.5 <i>Leverage</i>	20
2.1.6 Kebijakan Deviden	21
2. 2 Tinjauan Empiris	23
BAB III. RERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	26
3.1 Kerangka Konseptual	26
3.2. Hipotesis	30
BAB IV. METODE PENELITIAN	37
4.1 Rancangan Penelitian	37
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	37
4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	37
4.4 Jenis dan Sumber Data	39
4.5 Metode Pengumpulan Data	40
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	40
4.7 Teknik Analisis data	42
BAB V. HASIL PENELITIAN	50
5.1 Karakteristik Data	50
5.2 Analisis Hasil Penelitian	53
5.3 Uji Asumsi Klasik	53
5.3.1 Uji Normalitas	53
5.3.2 Uji Multikolinieritas	55

5.3.3 Uji Autokorelasi	56
5.3.4 Uji Heterokedastisitas	56
5.4 Uji Hipotesis	58
BAB IV PEMBAHASAN	66
6.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Return Saham</i>	66
6.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>Return saham</i>	69
6.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i>	71
6.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Hubungan antara <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Return Saham</i>	74
6.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan dan <i>Return Saham</i>	77
6.6. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Hubungan antara <i>Leverage</i> dan <i>Return Saham</i>	79
BAB VIII PENUTUP	82
7.1 Kesimpulan	82
7.2 Implikasi	84
7.3 Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	86
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
1.1 Rata-rata Pertumbuhan Return Saham pada sektor Industri	8
5.1 Hasil Porpositive Sampling	51
5.2 Sampel <i>Company Consumer Goods</i>	51
5.3 Data Statistik Deskriptif	52
5.4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	54
5.5 Hasil Uji Multikolinieritas	55
5.6 Hasil Uji Autokorelasi	56
5.7 Hasil Uji Heteroskedastisita	58
5.8 Hasil Uji Koefisien determinan (R^2)	59
5.9 Uji T (Uji Parsial)	59
5.10 Analisis Uji Nilai Selisih Mutlak	61
5.11 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2) Model Summary	63
6.1 Ringkasan Hasil Penelitian	66

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Halaman
3.1 Rerangka Pemikiran Penelitian	29
3.2 Rerangka Konseptual	30
5.1 Hasil uji normalitas	54
5.2 Hasil uji Heteroskedastisitas	57

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia tidak lepas dari peran investor, baik investor lokal maupun asing. Dalam melakukan investasi, seorang investor tentunya memiliki tujuan yang ingin dicapai yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang salah satunya berasal dari pembayaran dividen tunai. Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan yang paling penting bagi perusahaan karena merupakan sumber keuntungan bagi investor dan juga menunjukkan kinerja perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen yang tinggi mahal bagi perusahaan dengan kondisi kas yang tidak mencukupi untuk membayar dividen, hanya perusahaan dengan kas yang cukup yang dapat menunjukkan masa depannya yang baik dengan membayar dividen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan dianggap *good news* oleh investor dan sebaliknya, ketika perusahaan mengambil dividen dianggap *bad news* (Setyaningsih dan Agus, 2021). Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. DPR adalah persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Semakin besar DPR menunjukkan bahwa laba yang dibagikan sebagai dividen lebih besar dari laba ditahan. Sebaliknya, semakin kecil *dividend payout ratio* maka semakin besar laba ditahan perusahaan (Nuraini dkk, 2020).

Harapan investor atau pemegang saham atas investasinya adalah untuk mendapatkan pengembalian (*rate of return*) yang maksimal dengan resiko yakin. Return saham bisa berupa *capital gain* atau dividen. Kembali yang merupakan indikator untuk meningkatkan kekayaan investor, termasuk pemegang saham. Investor akan sangat senang jika mendapatkan pengembalian saham yang lebih tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor dan calon investor

berkepentingan untuk mampu membelinya dan memprediksi seberapa besar investasi mereka (Adiwibowo, 2018). Investasi saat ini dapat dijadikan sebagai tabungan untuk kemakmuran masa depan. Zaman dahulu investasi yang dilakukan dalam bentuk fisik seperti: tanah, bangunan, emas dan mobil, namun sekarang investasi dalam bentuk surat berharga lebih diminati. Saham merupakan investasi yang banyak dipilih oleh investor, karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang cukup besar (Trisna dan Gayatri, 2019). Keuntungan yang diperoleh investor dapat berupa *capital gain* dan dividen serta memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan hak investor di perusahaan tertentu (Fatmawati dan Afridayani, 2022). Investasi saham merupakan salah satu aset yang paling populer dan dapat dilakukan melalui pasar modal di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal memiliki posisi yang cukup penting bagi sektor ekonomi, karena pasar modal bertindak sebagai perantara antara investor dan penerbit. Melalui pasar modal, investor dapat berinvestasi dalam berbagai pilihan surat berharga dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan (Cahyati dkk, 2022). Investor melakukan pengelolaan investasi saham secara proporsional sesuai ketentuan yang berlaku, dengan harapan saham yang telah diberikan dapat memberikan *return* atau nilai pengembalian.

Nilai yang diperoleh dari kegiatan investasi saham adalah *return* saham. Dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi yang baik, ada dua hal penting yang perlu diperhatikan, yaitu risiko dan return investasi. *Return* yang dimiliki sama dengan sekuritas, sehingga investor dapat berusaha mencari risiko terendah yang akan terjadi pada sekuritas, dengan kata lain investor akan cenderung memiliki *return* saham yang memiliki nilai yang tinggi. Investor dalam

menentukan risiko yang akan terjadi akan melihat besarnya *return*, karena semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* saham yang diterima (Julita dan Gusganda, 2023). *Return* saham adalah nilai atau hasil dari kegiatan investasi. Harapan untuk aset keuangan akan diterima kembali. *Return* saham adalah keuntungan yang diterima investor dari berinvestasi di saham. *Return* saham adalah jenis hasil atau harapan yang belum terwujud, tetapi diharapkan di masa depan (Simanjuntak dkk, 2023).

Fenomena yang berkaitan dengan adanya peningkatan minat investor terhadap emiten berupa penyertaan saham di pasar modal adalah fenomena yang tidak lepas dari harapan investor akan keuntungan berupa pengembalian optimal atas modal yang di investasikan. Investasi saham dinilai lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya, karena investasi saham menjanjikan keuntungan yang akan diperoleh yakni imbal hasil. Dengan demikian menerima *return* saham, investor dapat melihat dari segi kondisi perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai referensi dari segi keuangan, apakah sedang mengalami kesulitan keuangan atau tetap stabil (Caparino dan Saur, 2020).

Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi *return* saham sebuah perusahaan, yang pertama adalah *free cash flow*. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor. Arus kas bebas ini sering menjadi pemicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Menurut Trisna dan Gayatri (2019) menyatakan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah gambaran perusahaan tentang arus kas yang tersedia bagi perusahaan dalam periode akuntansi, setelah dikurangi biaya dan beban operasi lainnya. *Free cash flow* diasumsikan dapat membantu investor untuk mengetahui kekuatan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Arus

kas bebas juga dapat menentukan jumlah uang yang diperoleh setelah memperhitungkan belanja modal sehingga perusahaan dapat merencanakan keputusan investasi atau ekspansi perusahaan yang berdampak pada *return* saham (Fatmawati dan Afridayani, 2022).

Selain faktor arus kas bebas yang dijelaskan di atas, ada faktor lain yang memengaruhi *return* saham yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan atau *firm size* dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran suatu benda perusahaan dapat ditunjukkan dengan berbagai skala ukuran perusahaan yang lain melalui total aset. Ukuran perusahaan dapat memberikan petunjuk mengenai aspek-aspek keuntungan dan kondisi arus kas perusahaan (Juanna dan Jonnardi, 2023). Dalam menentukan persepsi investor, investor akan mempertimbangkan seberapa besar ukuran perusahaan. Hal tersebut semakin kompleks transaksi yang terjadi kemudian perusahaan semakin besar (Hendrawasn dan Elyzabet, 2023). Ukuran perusahaan akan semakin besar jika total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar semakin besar. ketiga variabel ini dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan, karena mewakili seberapa besar perusahaan. Besarnya aset dalam perusahaan menunjukkan besarnya modal yang ditanamkan (Fitroh dan Fitri, 2022).

Selain ukuran perusahaan, *leverage* juga mampu mendorong perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan dengan integritas yang tinggi. Julita dan Gusganda (2023) mendefinisikan rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan berasal dari utang. Suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi jika perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar. Jika risiko keuangan dengan tingkat leverage yang tinggi tentu akan memperlambat dan menghambat manajemen untuk menginformasikan kinerja perusahaan dan meningkatkan

upaya penipuan untuk memanipulasi laporan keuangan. *Leverage* diartikan sebagai nilai total dari total aset digunakan untuk kegiatan operasional (Hendrawasn dan Elyzabet, 2023). Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya dimana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan terbesar, baik utang jangka pendek dan jangka panjang jika perusahaan tidak lagi dapat beroperasi (Kristofel dkk, 2023). Leverage adalah rasio yang menjadi ukuran sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang perusahaan, dimana hal ini dapat terjadi menunjukkan seberapa besar kemampuan yang dimiliki perusahaan melunasi utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka Panjang dalam proses pelunasan dengan menggunakan asetnya (Juanna dan Jonnardi, 2023).

Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan kebijakan yang penting bagi suatu perusahaan, karena perusahaan akan memutuskan berapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada investor dan berapa banyak keuntungan yang akan menjadi laba ditahan perusahaan. Konsisten dengan pembayaran dividen, investor umumnya lebih memilih perusahaan untuk membagikan dividen secara stabil (Lestari dan Dewi, 2022). Kebijakan dividen menjadi suatu yang tidak dapat dipisahkan dalam pendanaan perusahaan. Salah satu parameter yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah melalui penggunaan rasio pembayaran dividen (DPR). Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk menentukan besarnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan. Risiko berkurang atau ketidakpastian berkurang ketika pembayaran besar, karena investor menyukai dividen besar. Beberapa berpendapat pembayaran dividen yang lebih rendah menghasilkan pengembalian saham yang lebih tinggi. Namun pembagian dividen

ini dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan dan membangun kepercayaan pemegang saham, sehingga berdampak positif pada citra pasar perusahaan (Ningsih dan Novera, 2022).

Industri barang konsumsi telah menarik minat investor yang cukup besar, terlihat dari pertumbuhan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Harga saham masing-masing perusahaan cenderung membaik, sehingga mampu menghasilkan *return* saham yang relatif kuat. Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi sahamnya. Meskipun perusahaan di sektor ini mengalami peningkatan pengembalian saham di masa depan, tetapi harga saham perusahaan industri barang konsumsi dapat menurun. Oleh sebab itu, sangat penting untuk investor untuk memahami faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi *return* saham mereka (Sitorus dkk, 2021). Industri barang konsumsi di atas berpotensi untuk mendorong pembangunan ekonomi negara dan perkembangan dalam kondisi apapun.

Fenomena yang berkaitan dengan kondisi industri barang konsumsi menunjukkan bahwa indeks sektor industri barang konsumsi turun 5,5% dari dekade sebelumnya. Dibandingkan dengan indeks sektor property yang turun 34,8%, dan indeks industri tekstil yang turun 11,8%, sektor lainnya turun menjadi 29,55%. Pada sektor industri barang konsumsi hanya mengalami penurunan sebesar 5,5%, menunjukkan bahwa ini adalah yang paling kuat, dapat bertahan di lingkungan apapun, serta menawarkan potensi kinerja tertinggi dibandingkan sektor lainnya (Ningsih dan Novera, 2021).

Consumer Goods Industry di atas merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak dalam pengolahan bahan mentah menjadi produk jadi yang produknya kemudian dikonsumsi atau digunakan oleh masyarakat luas. Sektor industri tersebut terdapat banyak pilihan saham yang sangat menjanjikan untuk

dijadikan investasi di pasar modal. Namun dalam kurun waktu 2017 hingga 2021 pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan di sektor *consumer goods industry* mengalami ketidak stabilan harga, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya ketidak stabilan harga, antara lain: melemahnya daya beli masyarakat, melemahnya nilai tukar rupiah. rate, dan yang terbaru faktor global dari virus covid-19 yang melanda seluruh dunia (Prima, 2020).

Meskipun terjadi ketidakstabilan harga saham rata-rata sektor industri barang konsumsi, namun pada pertengahan periode tahun 2021 terdapat beberapa saham di sektor industri barang konsumsi yang mengalami lonjakan harga. Saham-saham seperti PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) naik 6,49%, PT Mayora Indah Tbk naik 4,31%, raksasa rokok PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandal Sampoerna (HMSP) 3,76% dan 3,11%, kemudian ada PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI) yang naik 1,92%, raksasa induk dan anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang naik 1,50% dan 0,85%, terakhir oleh perusahaan yang bergerak di bidang rumah tangga dan gaya hidup PT Hardware Indonesia (ACES) yang mengalami kenaikan harga saham 0,36% (Indriawati dkk, 2022).

Sektor industri barang dan konsumsi merupakan stok yang sangat tahan terhadap segala macam kondisi ekonomi stabil atau dalam kondisi krisis seperti pada saat masa pandemi, karena perusahaan-perusahaan di sektor *consumer goods and industry* (industri barang konsumsi) merupakan perusahaan yang cukup berkontribusi terhadap perkembangan investasi di Indonesia. Bertambahnya jumlah penduduk, kebutuhan pokok untuk kehidupan sehari-hari juga semakin meningkat. Sesuai dengan kondisi pandemi saat ini, masyarakat

juga menjalankan anjuran dari pemerintah bekerja dari rumah menyebabkan konsumsi barang masyarakat meningkat dan menjadi memenuhi peningkatan kebutuhan barang konsumsi dan perusahaan sektor industri membutuhkan dana yang cukup besar dari investor. Namun dalam berinvestasi investor harus melihat bagaimana *free cash flow*, ukuran perusaah dalam barang dan konsumsi dan juga kebijakan dividen yang akan terjadi dapat mempengaruhi pengembalian di masa yang akan datang.

Data lain menunjukkan fenomena yang berkaitan dengan fluktuasi dari rata-rata pertumbuhan *return* saham pada sektor industri barang dan konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak awal Desember 2019 sampai akhir desember 2020 sebagai berikut:

Tabel 1.1

Q1	Q2	Q3	Q4
Periode 1 (Des 2019- Mar 2020)	Periode 2 (Apr 2020- Juni 2020)	Periode 3 (Jul 2020-Sept 2020)	Periode 4 (Okt 2020- Des 2020)
-22.83%	17.89%	33.04%	9.98%

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan pada Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham perusahaan sub sektor barang konsumsi pada tahun 2020 mengalami fluktuasi atau ketidakstabilan setiap kuartal. Tabel tersebut juga menunjukkan bahwa Triwulan Q1 2020 rata-rata *return* saham adalah -22.83%, Triwulan Q2 2020 *return* saham sebesar 17,89%, serta triwulan Q3 tahun 2020 *return* saham sebesar 33,04%, dan untuk triwulan Q4 2020 pengembalian saham 9,98% (Umar dkk, 2022).

Fluktuasi pergerakan saham selama pandemi Covid-19 di Indonesia terlihat di sektor tersebut. Jumlah tersebut meningkat di tengah pandemi Covid-19. Dari berbagai data yang telah dijelaskan di atas, dapat dilihat bahwa sektor

industri barang dan konsumsi (*consumer goods industry*) mengalami penurunan pada Maret 2020 dan bertahap membaik hingga Juli 2020. Selain itu, pergerakan saham di sektor industri barang konsumsi di masa pandemi Covid-19 cenderung meningkat, hal ini dimungkinkan peningkatan *return* saham di sektor industri barang dan konsumsi selama masa pandemi Covid-19. Namun, selama triwulan IV tahun 2020, *return* saham mengalami penurunan. Berdasarkan hasil penelitian Umar *et al.* (2022) menyatakan bahwa stok barang konsumsi dan industri turun di bulan desember 2020. Analisis Panin Sekuritas Rendy Wijaya mengatakan penurunan tersebut terjadi pada stok barang industri dan subsektor konsumsi karena tingkat kepercayaannya konsumen masih cenderung pesimis sehingga konsumsi masyarakat agak melambat. Di samping itu, investor saat ini lebih fokus untuk berinvestasi di sektor lain yang berpotensi untuk mengalami pemulihan kinerja yang signifikan setelah tertekan karena pandemic.

Free cash flow, ukuran perusahaan, *leverage* dan *return* saham didukung oleh *agency theory*. *Agency Theory* memiliki anggapan bahwa setiap individu semata-mata dimotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pemegang Saham sebagai pihak utama masuk ke dalam kontrak untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dengan profitabilitas yang terus meningkat. Agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologis antara lain dalam hal mendapatkan investasi, pinjaman, atau kontrak kompensasi. Masalah agensi muncul karena adanya perilaku oportunistik agen yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri sebagai lawan dari kepentingan pokok. Manajemen memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat menunjukkan kinerja yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus dari principal (Adiwibowo, 2018). Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh (Bobi, 2020) menyatakan bahwa *free cash flow* menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen mampu menjadi moderating dalam menguji pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *return* saham. Kebijakan dividen dan *return* saham ini didukung oleh *signaling theory*. *Signaling theory* menekankan pentingnya informasi dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi merupakan elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan informasi, catatan atau deskripsi baik untuk keadaan masa lalu, sekarang dan masa depan untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Lengkap, informasi yang relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk membuat keputusan investasi (Adiwibowo, 2018). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Bobi, 2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham, dalam hal ini kebijakan dividen bertindak sebagai variabel moderasi murni yang berarti bahwa kebijakan dividen merupakan moderator utama bukan sebagai variabel bebas.

Free cash flow, ukuran perusahaan, *leverage*, *return* saham dan kebijakan dividen sudah banyak yang telah meneliti. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tudje (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Montoliang dan Lauw (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh Ni Putu dan I Made (2014) menyatakan bahwa arus kas bebas tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian konsisten dengan Fatmawati dan Afridayani, (2022) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tudge (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *return saham*. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Riawan (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memengaruhi *return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh (Cahya dkk, 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahuinya sejauh mana kegiatan perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Rasio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk diukur dengan ekuitas, (Kasmir, 2019). Semakin besar tingkat *leverage* menunjukkan hal itu pendanaan lebih banyak menggunakan dana yang ada bersumber dari kreditur sehingga emiten memiliki ketergantungan kepada kreditur. Bisa menyebabkan harga saham turun dan bisa berpengaruh pada pengembalian. Penelitian yang dilakukan oleh (Hertina & Saudi, 2019) membuktikan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda didemonstrasikan oleh (N.P.T.W. Pratiwi & Putra, 2018) bahwa rasio *leverage* melalui DER secara parsial memiliki efek negatif pada *return* saham. Nilai leverage yang tinggi adalah sinyal yang buruk bagi investor karena dapat menurunkan harga saham sehingga mempengaruhi *return* yang akan diperoleh investor. Hasil penelitian ini kontradiktif dengan penelitian (Oroh et al., 2019), buktikan bahwa leverage yang diproksi melalui DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pembagian dividen dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan dan membangun kepercayaan pemegang saham, sehingga berdampak positif pada

citra pasar perusahaan (Ningsih dan Novera, 2022). Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Riawan (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahya dkk. (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Free cash flow, ukuran perusahaan, *leverage*, *return* saham dan kebijakan dividen Sebagian besar pada sector industry property, *real estate* dan juga *building construction*. *Consumer goods industry* dipilih sebagai subjek selain karena kurangnya penelitian mengenai industry barang konsumsi juga didasarkan pada kemampuan dalam mempertahankan sahamnya ketika badai covid-19 melanda dunia dan terkhusus di Indonesia. Hal menarik untuk dilaksanakan kembali penelitian tersebut merujuk pada penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten (*research gap*). Dengan adanya gap penelitian antara variabel kebijakan dividen, *free cash flow*, ukuran perusahaan, *leverage* terhadap *return* saham, maka disimpulkan bahwa masih perlu dilaksanakan penelitian guna menguji hubungan antar variabel tersebut terhadap *return* saham dengan menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- 1) Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap negatif *return* saham?
- 4) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham?

- 5) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham?
- 6) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis:

- 1) Pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham.
- 2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.
- 3) Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
- 4) Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham.
- 5) Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.
- 6) Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat teoritis, praktis dan kebijakan khususnya bagi akademis dan juga para calon investor, berikut penjelasannya:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat:

- a. Dapat membantu dalam memberikan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya tentang saham.

- b. Dapat memberikan tambahan informasi kepada peneliti di bidang akuntansi khususnya mengenai hal yang memengaruhi saham dalam menghasilkan *return*.

2. Kegunaan Praktis

Dalam segi kegunaan praktis, hasil ini diharapkan:

- a. Dalam praktiknya, mampu memberikan kontribusi untuk para investor agar memilih perusahaan yang dapat memberikan *return* saham yang banyak.
- b. Diharapkan dapat bermanfaat untuk perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Buras Efek Indonesia. Agar penelitian ini dijadikan bahan pertimbangan untuk memperhatikan *return* saham, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *leverage* serta kebijakan deviden, agar dapat menarik investor guna menanamkan modalnya pada perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematikan penulisan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Pada bab pendahuluan membahas mengenai latar belakang masalah yang ada pada investor saat proses untuk melakukan keputusan investasi atas *return*. Dengan latar belakang masalah penelitian. Selanjutnya dibahas mengenai tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Pada bab tinjauan pustaka membahas mengenai tinjauan teori dan konsep yang melandasi penelitian ini dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini serta tinjauan empiris.

BAB III Kerangka pemikiran dan Hipotesis

Pada bab ini membahas mengenai pengembangan kerangka pemikiran serta pengembangan hipotesis penelitian.

BAB IV Metode Penelitian

Pada bab metode penelitian membahas tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi sampel dan Teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrument penelitian dan Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis hasil pengujian sampel.

BAB V Hasil Penelitian

Pada bab ini terisi mengenai data-data utama penelitian dan hasil analisis ataupun pengujian yang dilaksanakan terkait data-data yang ada dan hasil pengujian hipotesis.

BAB VI Pembahasan

Pada bab ini berisi mengenai pembahasan atau penjelasan lebih lanjut terkait dengan hasil analisis data yang sudah dipaparkan.

BAB VII Penutup

Pada bab ini berisi mengenai kesimpulan hasil penelitian, implikasi yang diharapkan, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian-penelitian berikutnya dengan objek yang sudah diteliti.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori Sinyal (*signalling theory*) diperkenalkan oleh Spence (1972) dalam *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan dua pihak, yaitu pengirim sinyal dan penerima sinyal. Pengirim sinyal adalah pihak internal perusahaan seperti manajemen yang menyediakan informasi tentang kondisi sebuah perusahaan yang relevan. Penerima sinyal merupakan pihak eksternal perusahaan, seperti investor dan juga kreditur yang menerima informasi. Informasi dari pengirim sinyal akan diterima oleh penerima sinyal yang kemudian menghasilkan pemahaman dan mengambil keputusan yang tepat (Islamy dkk, 2021). Laporan keuangan adalah laporan yang digunakan untuk memberikan sinyal baik itu sinyal positif maupun sinyal negatif.

Signalling Theory (sinyal teori) adalah perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan panduan kepada investor tentang apa pandangan manajemen dalam prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal menjelaskan bagaimana sinyal perusahaan kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi melalui laporan keuangan oleh manajemen yang diterapkan perusahaan kebijakan akuntansi konservatisme sehingga menghasilkan keuntungan berkualitas lebih tinggi (Akal dkk, 2022).

Laporan keuangan dimaksudkan untuk memberikan informasi berupa informasi keuangan kepada pihak internal dan eksternal perusahaan. Informasi keuangan disediakan atas laporan keuangan berupa posisi keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan untuk satu titik. Dengan informasi dari laporan pihak

keuangan internal dan eksternal dapat membuat keputusan keuangan yang tepat. Teori sinyal ini menekankan pentingnya member informasi kepada pihak yang berkepentingan seperti informasi tentang investasi diperusahaan sehingga investor dapat membuat keputusan. Teori sinyal sangat penting untuk perusahaan karena memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan perusahaan kepada pihak luar (investor), yang nantinya akan menjadi sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi (Cyntia dan Susanto, 2020). Teori sinyal menjelaskan bahwa dengan komunikasi yang baik maka dapat menghasilkan kinerja yang baik juga. Itu berarti antara satu individu dengan individu lainnya, orang lain perlu memahami dan mendukung satu sama lain agar semua pekerjaan berjalan efektif dan mendapatkan hasil yang diinginkan. Hal utama dalam teori ini adalah harmoni informasi yang disampaikan dan diterima dapat dikonfirmasi. Pada kasus ini manajemen memiliki peran penting dalam menghubungkan informasi yang baik internal dan eksternal antara atasan dan bawahan.

2.1.2 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas penanaman modal diadakan. *Return* dibagi menjadi dua, yaitu pengembalian yang direalisasikan (*real return*) dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Kuncoro dan Sudiyatno, 2022).

(Mangkey dkk, 2022) menyatakan bahwa tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran tunai yang diterima sebagai akibat dari kepemilikan saham pada saat investasi awal. Satu dari berbagai cara bagi perusahaan untuk meningkatkan modal tambahan adalah dengan menawarkan

kepemilikan perusahaan (saham) kepada masyarakat/publik/investor (go public) melalui pasar modal. Secara umum, investor akan tertarik untuk melakukan transaksi jika perusahaan mampu memberikan return saham yang baik bagi investor atau dengan kata lain perusahaan memiliki kualitas yang baik.

Dalam teori pasar modal, tingkat *return* saham yang diterima investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (pasar perusahaan yang *go public*) biasanya disebut dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan *return* yang pasti bagi investor, tetapi beberapa komponen *return* saham itu memungkinkan investor untuk membuat keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan keuntungan modal (Laurens dan Susi, 2022). Menurut Akal dkk. (2022) menyatakan bahwa aspek yang dapat membentuk *return* saham antara lain, sebagai berikut:

- a. Keuntungan (kerugian) modal adalah elemen pendapatan dihasilkan oleh naik turunnya harga. Selam proses investasi dan dapat menguntungkan (merugikan) investor.
- b. Hasil adalah elemen pengembalian yang diterima oleh investor secara teratur sebagai pendapatan atau yang disebut dividen.

Menurut Akal *et al.*, (2022) *return* saham dibagi menjadi dua, yaitu:

- a. *Return* yang direalisasikan adalah pengembalian (*return*) yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis. Realisasi Kembali digunakan sebagai data analisis investasi, serta digunakan sebagai data analisis portofolio.
- b. *Return* yang diharapkan adalah pengembalian yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. *Return* yang diharapkan digunakan sebagai masukan untuk analisis portofolio.

2.1.3 *Free Cash Flow*

Free cash flow didefinisikan sebagai sisa kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menempatkan investasinya dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Masalah ini terkait dengan teori keagenan yang merupakan teori tentang hubungan antara manajemen sebagai prinsipal dan pemegang saham sebagai agen. Konflik antara kedua belah pihak karena manajer ingin menggunakan arus kas bebas untuk diinvestasikan kembali dalam proyek-proyek yang menguntungkan, sementara pemegang saham menginginkan arus kas bebas dibagikan dalam bentuk dividen sehingga kesejahteraan pemegang saham meningkat (Stephani, 2019).

Menurut Novitasari dkk. (2022) menyatakan bahwa arus kas bebas sebagai arus kas yang tersedia pada perusahaan sebagai penunjang dalam aktivitas operasinya dikurangi pengeluaran modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memenuhi kapasitas produk sisa saat ini. Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya akan mengeluarkan berbagai biaya, biaya tersebut akan mengurangi kas perusahaan sehingga dalam arus kas operasi perusahaan beban yang ditanggung perusahaan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan. Jika hasil pengurangannya positif atau laba, maka perusahaan memiliki posisi keuangan yang baik. Manajemen akan menggunakan hasil arus kas untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan sebagai dividen. Selanjutnya Irawan dan Prima (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen akan sangat dipengaruhi oleh perhitungan arus kas bebas perusahaan, untuk mengurangi konflik keagenan, perusahaan dapat menggunakan arus kas

bebas untuk meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dengan total aset, total penjualan, total laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu: perusahaan kecil, menengah dan besar. Ukuran perusahaan adalah salah satu kriteria dipertimbangkan investor dalam strategi investasinya. Perusahaan besar bisa mengakses pasar modal dengan lebih mudah, oleh karena itu perusahaan besar cenderung lebih fleksibel dan lebih mudah mendapatkan dana atau modal untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Meliana dan Henryanto, 2021).

Menurut Citra dkk. (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar, semakin besar ukurannya perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan mendapatkan sumber dana. Karena itu bahwa, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar dividen yang dibayarkan juga harus mengikuti meningkat.

Ukuran perusahaan adalah data aset yang dimiliki perusahaan, dimana perusahaan tersebut dengan total aset besar cenderung memiliki aktivitas bisnis yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan total aset yang lebih kecil (Bagiana dkk, 2022).

2.1.5 Leverage

Menurut Aldi dkk. (2020) menyatakan bahwa Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang diperoleh dari pihak ketiga pihak ketiga atau kreditur yang mempunyai biaya tetap (*fixed expense*) yang ditanggung perseroan niat untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Righam dan Houston (2006) menyebutkan bahwa ada dua macam internal *leverage* perusahaan, yaitu *operating leverage* dan *leverage* keuangan (daya ungkit keuangan). *Leverage* operasi adalah proporsi menengah biaya tetap dan biaya variabel. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, perusahaan dikatakan memiliki tingkat pengungkit operasi yang lebih tinggi tinggi, sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* operasi, semakin tinggi pula risikonya bisnis di tangan. Daya ungkit finansial adalah ukuran yang menunjukkan sejauh mana sekuritas pendapatan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Di dalam Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan *leverage* adalah *financial leverage* (Ariwibowo, 2018).

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan oleh perusahaan. Manajemen suatu perusahaan memiliki dua alternatif untuk memperlakukan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*), yaitu keputusan untuk menentukan berapa laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu keputusan pada akhir tahun dan akan dibagikan kepada pemegang saham, dan akan diinvestasikan kembali atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan di suatu perusahaan (Nuraini dkk, 2020).

Dividen adalah proporsi bagi hasil yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Jika perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar, tidak tertutup kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan berupa dividen yang besar. Kebijakan dividen adalah kebijakan suatu perusahaan untuk membagikan laba berupa dividen kepada pemegang saham atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (Selvi dan Martha, 2022).

Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan sebuah kebijakan dalam pengelolaan keuangan yang dilakukan oleh manajemen ketika perusahaan mendapatkan keuntungan. Perusahaan harus mempertimbangkan penggunaan laba tersebut, apakah akan digunakan untuk pembiayaan investasi bahkan perluasan perusahaan atau akan ditanggung oleh perusahaan sebagai dividen tunai. Korelasi antara kebijakan dividen dan harga saham telah diperdebatkan secara luas dalam studi literatur keuangan. Ada sejumlah penjelasan dan model akademis yang telah dikembangkan untuk mengkaji aspek keuangan dalam menentukan keputusan pembagian dividen. Secara khusus, istilah penentuan kebijakan dividen mengacu pada keuntungan yang dibayarkan perusahaan kepada investor melalui dividen tunai karena besarnya dividen tergantung pada harga saham perusahaan sendiri (Bagiana dkk, 2022).

Achmad dan Agustina (2022) menyatakan Pembagian dividen menggambarkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik dan juga menunjukkan masa depan yang baik pula. Oleh karena itu, pembagian dividen dianggap memiliki peran penting bagi perusahaan sehingga perusahaan enggan untuk mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Penurunan dividen memberikan sinyal bahwa keuangan perusahaan juga menurun sehingga dapat juga mengakibatkan penurunan permintaan pasar terhadap saham perusahaan.

Gambaran ini berarti investor kurang tertarik untuk menempatkan dananya di perusahaan. Begitu pula sebaliknya, kenaikan dividen memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan juga membaik sehingga investor menjadi tertarik untuk menempatkan dananya di perusahaan tersebut. Kebijakan dividen suatu perusahaan menentukan dividen mana yang akan dibayar dan berapa yang akan dibayarkan (Widjanarko dan Safitri, 2020). Ketika sebuah perusahaan tumbuh, dividen yang diberikan kepada investor cenderung kecil yang karena perusahaan membutuhkan dana pertumbuhan dan ketika perusahaan memiliki matang dan mapan, kebutuhan dana untuk investasi tidak terlalu besar sehingga dividen yang dibagikan cenderung besar (Noveliza dkk, 2022).

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian yang telah dilakukan oleh Fatmawati dan Afridayani (2022) yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, dan Beta Saham terhadap *Return Saham*”. Hasil penelitian membuktikan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan beda saham secara bersamaan berpengaruh terhadap *return saham*. Secara parsial menyimpulkan bahwa *investment opportunity set*, dan beda saham terhadap *return saham*. Sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Chintya dan Susanto (2020) yang berjudul “Pengaruh *Dividen Yield*, *Sales Growth*, *Firm Value*, dan *Firm Size* terhadap *Return Saham*”. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan *dividen yield*, *sales growth*, *firm value*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return saham* dan secara parsial *dividend yield*, *firm value*, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *saham return*, sedangkan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Penelitian yang dilakukan oleh Arfah dan Saparuddin, (2022) yang berjudul “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan PBV terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*” menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. PBV memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan untuk *return* saham. *Leverage* diukur dengan DER dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan dividen yang diukur oleh DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Fitroh dan Fitri (2022) yang berjudul “Pengaruh *Return on Asset*, *Firm Size* dan *Price Earning Ratio* terhadap *Return* Saham. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan signifikan. Variabel ukuran perusahaan (X2) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan signifikan dan untuk variabel *price earning ratio* (X3) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh terhadap *return* saham dengan signifikan dan untuk variabel audit tenur (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap integritas laporan keuangan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh widyansyah dan Rizqia (2022) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap *return*

Saham". Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Berikut penelitian yang telah dilakukan oleh Ningsih dan Nover (2022) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Asset* dan *Return Onequity* terhadap *Return* Saham". Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersamaan kebijakan dividen, *returt on asset* dan *return on equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, hanya *dividen payout ratio* berpengaruh pada *return* saham. *Return on asset* dan *return on equity* secara parsial tidak berpengaruh pada *return* saham.

Menurut Meidiyustiani, R., L. Mia., O. F. Retno., dan R. Ivo (2022) yang berjudul "Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Kinerja Keuangan terhadap *Retrun* Saham". Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki peran dalam memediasi kinerja keuangan terhadap *return* saham.