

**TESIS**  
**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,  
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN *FREE CASH FLOW*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2019-2023.**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
JAKARTA**

**DIAJUKAN OLEH:**  
**NAMA: HERTARISA PUTRI ANDINI NANJAN**  
**NIM: 127232026**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER AKUNTANSI  
2025**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI dan BISNIS  
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS**

NAMA : HERTARISA PUTRI ANDINI NANJAN  
NO. MAHASISWA : 127232026  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PERPAJAKAN  
JUDUL TESIS : PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN  
HUTANG, TERHADAP *RETURN* SAHAM  
DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Jakarta, 22 Mei 2025

Pembimbing,



**Dr. Herman Ruslim S.E., M.M., Ak.,**

**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS**

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

JAKARTA

**TANDA PENGESAHAN TESIS**

N A M A : Hertarisa Putri Andini Nanjan

N I M : 127232026

PROGRAM STUDI : S.2 AKUNTANSI

**JUDUL TESIS**

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN FREE CASH FLOW SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023.

Telah diuji pada sidang Tesis pada tanggal 30 Mei 2025 dan dinyatakan lulus dengan majelis pengujian majelis pengujian terdiri dari

- 1. Ketua : Herlin Tundjung
- 2. Anggota : Herman Ruslim  
Ngadiman



Jakarta, 30 Mei 2025

Pembimbing



---

Herman Ruslim

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal thesis dengan tepat waktu yang diberikan. Proposal Thesis ini dibuat bertujuan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.

Dalam penyusunan proposal tesis tidak terlepas dari dorongan dan dukungan dari berbagai pihak selama proses penyusunan proposal thesis ini. Pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya atas doa, dorongan, dukungan, dan bimbingan selama pengerjaan proposal thesis kepada yang terhormat:

1. Bapak Dr. Herman Ruslim S.E., M.M., AK., selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing, mengarahkan, dan memberikan saran serta masukkan kepada penulis sehingga proposal thesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumagara.
3. Bapak Dr. Hendro Lukman, S.E., M.M., Akt., C.P.M.A., C.A.,C.P.A. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanaga.
4. Ibu Dr. Estralita Trisnawati, S.E., Akt., M.Si. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
5. Para Dosen, Asisten Dosen, dan Staf Pengajar Jurusan Akuntansi yang telah mendidik dan memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna dan berarti selama mengikuti pendidikan Magister di Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Tarumanagara

6. Keluarga saya tercinta Ayah,Ibu,Adik, dan Nenek, Kakek serta seluruh anggota keluarg lainnya yang selalu memberikan dukungan doa, nasehat serta semangat kepada saya dari awal perkuliahan sampai akhir selama masa studi di Universitas Tarumanaga
7. Kekasih saya Riru Apriandami Ngindra S.P., S.M., yang selalu membantu dan memberikan motivasi, semangat dan saran kepada penulis agar dapat menyelesaikan proposal thesis
8. Sahabat terdekat dan teman seimbang dalam perkuliahan di Universitas Tarumanaga yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis

Penulis menyadari bahwa penyusunan proposal thesis ini jatuh dari sempurna, baik dari segi teknik penyusunan maupun penyajian materinya. Oleh karena itu, penulis menerima kritik dan saran yang dibangun oleh semua pihak agar diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhir kata, penulis berharap proposal thesis ini mampu memberikan inspirasi sekaligus manfaat bagi para pembaca.

Jakarta, 22 Mei 2025

Penulis,



Hertarisa Putri Andini Nanjan

## ABSTRAK

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari BEI dan situs web perusahaan terkait. Variabel independen penelitian ini berupa kebijakan dividen dan kebijakan utang. Variabel moderasi penelitian ini adalah arus kas bebas. Variabel dependen penelitian ini adalah return saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, yang berasal dari laporan keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk memastikan dampak kebijakan dividen dan utang terhadap return saham, dan untuk menentukan peran arus kas bebas dalam memperkuat pengaruh kedua kebijakan ini. Analisis data kuantitatif dimulai dengan uji statistik deskriptif, yang merangkum data penelitian, termasuk nilai minimum, maksimum, mean, median, dan deviasi standar. Ini memberikan gambaran umum sebelum pengujian asumsi dan hipotesis dilakukan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan keuangan dan arus kas bebas memberikan pengaruh yang substansial terhadap kinerja saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

**Key word:** Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Pengembalian Saham, Arus Kas Bebas

## ABSTRACT

*The present study focuses on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. The study utilizes financial reports from the IDX and related company website. The study's independent variables are in the form of dividend policy and debt policy. The study's moderating variable is free cash flow. The study's dependent variable is stock return. The data utilized in this study is secondary in nature, derived from financial reports. The objective of this study is to ascertain the impact of dividend and debt policies on stock returns, and to determine the role of free cash flow in amplifying the influence of these two policies. Quantitative data analysis commences with descriptive statistical tests, which summarize research data, including minimum, maximum, mean, median, and standard deviation values. This provides an overview before assumption and hypothesis tests are conducted. The findings of the research indicate that financial policy and free cash flow exert a substantial influence on the stock performance of manufacturing companies in Indonesia.*

**Key word:** Dividend Policy, Debt Policy, Stock Returns, Free Cash Flow

## DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
ABSTRAK.....	iv
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
A. Permasalahan .....	1
1. Latar Belakang .....	1
2. Identifikasi Masalah .....	7
3. Batasan Masalah.....	7
4. Rumusan masalah.....	7
B. Tujuan dan Manfaat .....	8
1. Tujuan Penelitian.....	8
2. Manfaat Penelitian .....	9
BAB II.....	10
A. Gambaran Umum Teori.....	10
1. Teori (Signalling Theory) .....	10
B. Definisi Konseptual Variable .....	12
1. Return Saham .....	12
2. Kebijakan Dividen.....	12
3. Kebijakan Hutang .....	13
4. Free Cash Flow .....	13
C. Kaitan Antar Variabel .....	14
1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham. ....	14
2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham. ....	14
3. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Variabel Moderasi terhadap Return Saham ..	15
D. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis .....	15



E. Hipotesis Penelitian: .....	16
1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham .....	16
2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham .....	17
3. Pengaruh Free Cash Flow Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham.....	17
4. Pengaruh Free Cash Flow Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham.....	18
BAB III .....	19
A. Desain Penelitian .....	19
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sempel.....	19
C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen.....	21
1. Variabel Dependen.....	21
2. Kebijakan dividen.....	21
3. Kebijakan Hutang .....	21
4. Free Cash Flow .....	22
Tabel 3.1 Free Cash Flow.....	22
D. Analisis Data.....	22
1. Uji Statistik Deskriptif .....	22
2. Regresi Data Panel .....	23
3. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	24
4. Analisis Regresi Linear Berganda .....	26
5. Uji Koefisien Determinasi (Adjustment R Square) .....	26
6. Uji Kelayakan Model (Uji F) .....	26
7. Uji Statistik t .....	27
E. Uji Asumsi Analisis Data .....	27
1. Uji Normalitas.....	27
2. Uji <i>Multikolinearitas</i> .....	27
3. Uji <i>Heteroskedastisitas</i> .....	27
4. Uji Autokorelasi.....	28
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	32
A. Deskriptif Subjek Penelitian .....	32

B. Deskripsi Objek Penelitian.....	35
C. Hasil Uji Asumsi Analisis Data.....	38
D. Hasil Analisis Data.....	42
1. Model Data Panel .....	42
2. Analisis Regresi Linear Berganda .....	48
3. Uji Koefisien Determinasi Ganda ( $R^2$ ).....	51
4. Uji Simultan (Uji F) .....	52
5. Uji Parsial (Uji t).....	53
E. Pembahasan.....	56
1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham .....	57
2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap return saham .....	58
3. Pengaruh interaksi kebijakan dividen dengan free cash flow terhadap return saham .....	58
4. Pengaruh interaksi kebijakan hutang dengan free cash flow terhadap saham .....	59
BAB V PENUTUP.....	61
A. Kesimpulan .....	61
B. Keterbatasan dan Saran .....	62
1. Keterbatasan .....	62
2. Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA .....	64
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	68
DAFTAR LAMPIRAN .....	68

## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 <i>Free Cash Flow</i> .....	22
Tabel 3. 2 Meta Analisis:.....	29
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian .....	34
Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	36
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas.....	39
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	40
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	40
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi .....	41
Tabel 4. 8 Hasil Uji Common Effects Model (CEM) .....	43
Tabel 4. 9 Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM) .....	44
Tabel 4. 10 Hasil Uji Random Effect Model (REM) .....	45
Tabel 4. 11 Hasil Uji <i>Chow</i> ( <i>Chow Test</i> ).....	46
Tabel 4. 12 Hasil Uji Hausman (Hausman Test) .....	47
Tabel 4. 13 Hasil uji Lagrange Multiplier .....	48
Tabel 4. 14 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	49
Tabel 4. 15 Hasil Uji Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	51
Tabel 4. 16 Uji Simultan (Uji F) .....	52
Tabel 4. 17 Uji statistik t (Uji T) .....	54
Tabel 4. 18 Rangkuman Hasil Hipotesis .....	56

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	16
-------------------------------------	----

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Daftar Kode Serta Nama Perusahaan .....	68
LAMPIRAN 2. Data Variabel Dependen dan Independen Tahun 2019-2023 .....	69
LAMPIRAN 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	74
LAMPIRAN 4. Hasil Uji Normalitas.....	74
LAMPIRAN 5. Hasil Uji Multikolinearitas.....	75
LAMPIRAN 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	75
LAMPIRAN 7. Hasil Uji Autokorelasi .....	76
LAMPIRAN 8. Hasil Uji Common Effect Model (CEM).....	76
LAMPIRAN 9. Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM) .....	77
LAMPIRAN 10. Hasil Uji Random Effect Model (REM) .....	78
LAMPIRAN 11. Uji Chow (Chow Test).....	78
LAMPIRAN 12. Hasil Uji Hausman (Hausman Test).....	79
LAMPIRAN 13. Uji Lagrange Multiple Test .....	79
LAMPIRAN 14. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda .....	80
LAMPIRAN 15. Hasil Uji Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	81
LAMPIRAN 16. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	82
LAMPIRAN 17. Uji Statistik t (Uji T) .....	83

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### A. Permasalahan

#### 1. Latar Belakang

Pasar modal adalah komponen penting dari sistem keuangan kontemporer yang memberikan alternatif pendanaan bagi bisnis dan peluang investasi bagi investor. Return saham, atau laba yang diperoleh investor dari kepemilikan saham, merupakan indikator penting kinerja saham. Reaksi pasar terhadap informasi keuangan dan keputusan strategis perusahaan ditunjukkan oleh return saham (Brigham & Houston, 2022).

Kebijakan dividen dan hutang adalah dua kebijakan penting yang sering dianalisis terkait dengan return saham. Bagaimana suatu perusahaan membagikan keuntungan kepada pemegang sahamnya ditunjukkan oleh kebijakan dividen. Di sisi lain, kebijakan hutang menunjukkan pilihan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari sumber eksternal, yang dapat meningkatkan struktur modal dan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan (Berk & DeMarzo, 2020).

Sebaliknya, *free cash flow* (FCF) adalah bagian penting dari keputusan keuangan. Perusahaan dengan FCF tinggi memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam menetapkan kebijakan dividen dan utang karena FCF adalah kas bersih yang tersedia setelah belanja modal dan biaya operasional. FCF yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi return saham jika dikelola dengan baik (Ross et al., 2021).

Adapun fenomena yang berkaitan dengan return saham salah satunya PT Unilever Indonesia (UNVR) laba bersih tercatat sebesar Rp2,8 triliun pada semester I-2023, turun 19,5% secara tahunan dari Rp3,42 triliun pada tahun 2022 (Respati & Setiawan, 2025). Penjualan bersih UNVR pada kuartal II-2023 tercatat sebesar Rp20,3 triliun. Meski laba bersih mengalami penurunan secara tahunan, Presiden Direktur Unilever Indonesia Ira Noviarti mengatakan perusahaan tengah menyusun rencana untuk mendorong kinerja. Harga komoditas yang lebih baik mendorong inisiatif optimalisasi pabrik, distribusi, logistik, dan promosi.

Ira memperkirakan inflasi dan biaya hidup akan terus memengaruhi perilaku belanja konsumen selama beberapa kuartal ke depan. Ira yakin sektor FMCG Indonesia akan terus maju meskipun konsumsi rumah tangga melambat. Perusahaan berharap berbagai hal, termasuk inflasi, akan memengaruhi pola belanja konsumen.

Ira mengatakan secara virtual pada Senin (24/7/2023), pasar FMCG memiliki prospek jangka panjang yang solid, sehingga perusahaan terus beradaptasi. Ira menyatakan bahwa upaya gabungan untuk menerapkan lima inisiatif strategis Perusahaan terus meningkatkan volume, pangsa, dan profitabilitas. Ia mengklaim pihaknya telah melakukan intervensi harga selama empat kuartal untuk membuat merek-merek Unilever kompetitif. Namun, kami melindungi margin Perusahaan. Ia mengatakan bahwa kami akan terus meningkatkan daya saing melalui langkah-langkah prioritas, seperti membuka potensi penuh dari merek-merek utama.

Perusahaan juga menambahkan segmen premium dan nilai ke dalam portofolionya, membangun pusat eksekusi, menerapkan e-everything di semua lini bisnis, dan mengejar keberlanjutan untuk meningkatkan kinerja. Ira melaporkan bahwa Perawatan Mulut, Pembersih Kulit, Kecap, Kaldu Sup, Pencuci Piring, dan Pembersih Kain membantu perusahaan meningkatkan pangsa volume pasarnya pada semester pertama tahun 2023 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. "Untuk memperkuat dan membuka potensi penuh dari merek-merek utamanya, Perusahaan memastikan bahwa mereka menempatkan investasi yang kompetitif dalam mengomunikasikan merek-merek kami kepada konsumen," kata Ira.

Melalui pengembangan portofolio, Perusahaan meningkatkan kontribusi sektor premiumnya lebih dari 27% dari penjualan domestik pada kuartal kedua. Di area nilai, UNVR meluncurkan dua produk pada kuartal pertama: Pencuci Piring dan Pembersih Kulit, yang telah berkinerja baik dalam pangsa pasar dan penetrasi. Penutupan sejumlah bisnis e-Commerce B2B dan B2C pada akhir tahun lalu memengaruhi pendapatan Perusahaan pada kuartal kedua 2023.

Hal ini merusak topline UNVR pada paruh pertama tahun 2023, tetapi diperkirakan akan memudar pada paruh kedua. "Kami percaya strategi ini akan meningkatkan fundamental perusahaan kami, daya saing, dan pertumbuhan jangka panjang. Kami ingin berekspansi bersama Indonesia di masa depan dan mencari cara untuk mencapai tujuan kami," pungkas Ira.



Menurut Adiputra & Hermawan (2020), Kebijakan dividen menggambarkan apakah perusahaan membayar pemegang saham atau menyimpan uang untuk operasi. Beberapa penelitian, termasuk Ningsih & Maharani (2022), menunjukkan bahwa kebijakan dividen meningkatkan laba saham. Tidak seperti Dewi et al (2020), kebijakan dividen tidak memengaruhi laba saham.

Dalam menentukan sumber pendanaan eksternal untuk mendukung operasi dan pertumbuhan perusahaan, perusahaan membuat keputusan strategis yang dikenal sebagai kebijakan hutang. Fachrillah & Munandar (2024) Kebijakan utang yang ditetapkan menunjukkan bagaimana perusahaan mengumpulkan uang dengan utang jangka panjang. Penelitian sebelumnya menghasilkan hasil yang beragam. Fathonah et al (2023) menemukan bahwa kebijakan utang meningkatkan laba saham secara signifikan. Hasil yang bertentangan Saputri et al (2020) Kebijakan utang tidak memengaruhi laba saham.

*Free Cash Flow* mampu menjadi moderating dalam menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang. *Free cash flow* adalah jumlah uang yang diberikan kepada pemegang saham setelah perusahaan mendanai aset lancar dan tetap untuk menjalankan operasi bisnis (Yunita & Subardjo, 2023). Oleh karena itu, arus kas bebas akan menunjukkan jumlah uang yang sebenarnya tersedia untuk diberikan kepada para investor. Manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan arus kas bebas. Penelitian sebelumnya menghasilkan hasil yang beragam. Mardiana et al

(2023) menemukan bahwa arus kas bebas memengaruhi pengembalian saham. Bertentangan dengan Ramadhan & Mujiyati (2023), Arus *free cash* tidak memengaruhi pengembalian saham. Studi tentang arus *free cash* yang memoderasi kebijakan dividen memiliki hasil yang beragam. Lestari & Wijaya (2012) menemukan bahwa arus *free cash* memitigasi efek positif kebijakan dividen pada pengembalian saham. Hasil tersebut bertentangan dengan Handayani & Yuliana (2022) bahwa arus *free cash* tidak menurunkan efek kebijakan dividen pada pengembalian saham. Terakhir, studi kebijakan utang menghasilkan hasil yang beragam. Putri & Rachmawati (2017) mengatakan arus *free cash* memoderasi efek kebijakan utang pada pengembalian saham. Hasil tersebut bertentangan dengan Murni (2019) bahwa arus *free cash* tidak mengubah kebijakan utang pada pengembalian saham.

Fitur baru penelitian ini adalah penggunaan arus *free cash* sebagai variabel moderasi pada dua kebijakan keuangan. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menyelidiki dampak langsung kebijakan dividen atau utang terhadap laba saham. Studi terkini ini menggunakan DPRFCF dan DERFCF untuk menganalisis bagaimana kebijakan dividen dan utang memengaruhi pengembalian saham dengan arus *free cash* sebagai moderator. Pendekatan ini memberikan pemahaman lebih mendalam tentang peran likuiditas internal perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan keuangan terhadap imbal hasil investor.

Konteks sektor manufaktur yang fokus dan spesifik, Berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu yang menggunakan sampel dari berbagai sektor secara campuran, penelitian ini secara khusus meneliti perusahaan manufaktur yang memiliki struktur pembiayaan, operasional, dan *cash flow* yang kompleks, sehingga pengaruh kebijakan keuangan dan FCF menjadi lebih relevan untuk dikaji dalam konteks tersebut.

Rentang Waktu Penelitian 2019–2023 yang Mencakup Krisis dan Pemulihan Ekonomi, Periode penelitian 2019 hingga 2023 mencakup masa sebelum, saat, dan sesudah pandemi COVID-19, sehingga memberikan nilai tambah dalam menganalisis bagaimana perusahaan merespons tekanan eksternal dan menyesuaikan strategi keuangannya. Penelitian ini dapat menggambarkan secara dinamis kondisi perusahaan dalam situasi tidak normal, termasuk dalam pengambilan kebijakan dividen, penggunaan hutang, dan pengelolaan arus kas bebas.

Pendekatan Statistik Data Panel dengan Model Interaksi, Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan interaksi untuk menguji peran *Free Cash Flow* sebagai variabel moderasi. Ini merupakan metode yang lebih kompleks dan akurat dibanding regresi biasa, karena memperhitungkan variabilitas waktu dan antar perusahaan secara bersamaan.

Beberapa penelitian menunjukkan adanya hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor pengembalian saham. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian yang disebut

**“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap *Return Saham* Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variable Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”.**

**2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan paparan beberapa dasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, oleh sebab itu peneliti ingin melakukan penelitian guna untuk melihat adakah pengaruh antara Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap *Return Saham* Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variable Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

**3. Batasan Masalah**

Pembatasan masalah ini mempersempit pembahasan pada pokok bahasan penelitian. Analisis ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2023 sebagai populasinya. Penelitian ini terdiri dari dua *Variabel Independent* yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang. Terdapat variable moderasi yaitu *Free Cash Flow*. Dan variable dependen yang digunakan *Return Saham*. Data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang telah disajikan dalam laporan keuangan.

**4. Rumusan masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka secara terperinci masalah yang akan diteliti adalah Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan *Free*

*Cash Flow* sebagai Variable Moderasi terhadap *Return Saham*. Dari masalah diatas maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagian berikut:

- a. Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- b. Apakah Kebijakan Hutang Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- c. Apakah *Free Cash Flow* Memperkuat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
- d. Apakah *Free Cash Flow* Memperkuat Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

## **B. Tujuan dan Manfaat**

### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini memiliki tujuan antara lain:

- a. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *return saham*
- b. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap *return saham*
- c. Mengetahui pengaruh *free cash flow* memperkuat kebijakan dividen
- d. Mengetahui pengaruh *free cash flow* memperkuat pengaruh kebijakan hutang

## 2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini:

### a. Pengembangan Ilmu

Penelitian ini dapat digunakan untuk mempelajari lebih lanjut tentang bagaimana kebijakan dividen, kebijakan utang, dan *Free Cash Flow* memengaruhi laba saham.

### b. Manfaat Operasional

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi referensi dan pembahasan mengenai keahlian dalam pengembalian saham.

### c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan memanfaatkan variabel ini untuk meningkatkan laba saham.

### d. Bagi Calon Investor

Studi ini harus dipertimbangkan ketika berinvestasi pada suatu perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The effect of corporate social responsibility, firm size, dividend policy and liquidity on firm value: Evidence from manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Anastassia, C., & Setijaningsih, H. T. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 109–118. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28650>
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance*. Pearson.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect policy , in the hand " fallacy " the bird. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <http://www.jstor.org/stable/3003330> . Accessed:
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Dewi, N. L. Y. A. P., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–239.
- Fachrillah, F., & Munandar, A. (2024). Pengujian Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 27(1).
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fathonah, H., Pratiwi, A., & Munandar, A. (2023). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Book Value per Share (BVS) terhadap Return Saham pada PT. Bisi Internasional, Tbk. *Jurnal Inovasi Dan Tren*, 1(2), 112–120. <https://doi.org/10.35870/ljit.v1i2.1685> ?
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2021). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Education.
- Handayani, D., & Putri, W. Y. (2019). Sistem Informasi Reservasi Tiket Bioskop Berbasis Android. *Jurnal Algoritma*, 16(2), 73–78. <https://doi.org/10.33364/algoritma/v.16-2.73>

- Handayani, F., & Yuliana, F. (2022). Design and Legal Aspect of Central Bank Digital Currency: a Literature Review. *Journal of Central Banking Law and Institutions*, 1(3), 509–536. <https://doi.org/10.21098/jcli.v1i3.35>
- Harjito, A., & Martono. (2020). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Hartono, J. (2019). *Kajian Literatur dan Arah Topik Riset ke Depan*. Andi.
- Hery. (2022). *Manajemen Keuangan: Pendekatan Konsep dan Aplikasi*. Grasindo.
- Ikhsanuddin, R., & Sutrisno, S. H. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2018-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 2001–2010. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14779>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2).
- Jogiyanto, H. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2023). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Rajagrafindo Persada.
- Lestari, R. B., & Wijaya, T. (2012). Pengaruh Pendidikan Kewirausahaan Terhadap Minat Berwirausaha Mahasiswa di STIE MDP, STMIK MDP, dan STIE MUSI. *Forum Bisnis Dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah STIE MDP*, 1(2), 112–119.
- Mardiana, L., Nurastuti, P., & Rakhmat, A. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), 2950–2959.
- Muchson, M. (2019). *Statistik Deskriptif*. Spasi Media.
- Murni, S. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Return Saham Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-201*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14–21.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 96–111.
- Ramadhan, I. D., & Mujiyati. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran



- Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow terhadap Return Saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(4), 3855–3859.
- Respati, A. R., & Setiawan, S. R. D. (2025). *Unilever Indonesia (UNVR) Cetak Laba Bersih Rp 1,23 Triliun Per Kuartal I 2025*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2025/04/24/120133926/unilever-indonesia-unvr-cetak-laba-bersih-rp-123-triliun-per-kuartal-i-2025>
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw Hill Education.
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5809>