



Return Saham Ditinjau dari Manajemen Modal Kerja, Kebijakan Dividen, Free Cash Flow dan Profitabilitas

Alfiah Rizqi Sabrina

alfiahsabrina21@gmail.com

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Nera Marinda Machdar

nmachdar@gmail.com

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Korespondensi penulis: *alfiahsabrina21@gmail.com*

Abstrak. *This study aims to understand and analyze theories that discuss the influence of working capital management, dividend policy, and free cash flow on stock returns with profitability as a moderating variable. Stock returns are investment benefits obtained by investors from invested capital, in the form of dividends and capital gains, namely the positive difference between the purchase and sale prices of shares. This study is based on grand theory, signal theory, and agency theory. The method used in this study is a literature review, by presenting theoretical studies, other explanatory variables, and previous research results. The results of the analysis show differences in findings related to the relationship between working capital management, dividend policy, and free cash flow on stock returns. Profitability as a moderating variable plays an important role, although there have been no consistent conclusions from the various studies reviewed. This study contributes to providing a deeper understanding to explain related phenomena and opens up opportunities for further research on this topic.*

Keywords: *Working capital management, Dividend policy, Free cash flow, Stock returns, Profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk memahami dan menganalisis teori-teori yang membahas pengaruh manajemen modal kerja, kebijakan dividen, dan free cash flow terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Return saham adalah manfaat investasi yang diperoleh investor dari modal yang ditanamkan, berupa dividen dan capital gain, yakni selisih positif antara harga beli dan jual saham. Penelitian ini didasarkan pada grand theory, teori sinyal, dan teori keagenan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah literature review, dengan menyajikan kajian teoritis, variabel penjelas lainnya, serta hasil-hasil penelitian terdahulu. Hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan temuan terkait hubungan antara manajemen modal kerja, kebijakan dividen, dan free cash flow terhadap return saham. Profitabilitas sebagai variabel moderasi memainkan peran penting, meskipun belum terdapat kesimpulan yang konsisten dari berbagai penelitian yang dikaji. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam menyediakan pemahaman yang lebih mendalam untuk menjelaskan fenomena terkait serta membuka peluang penelitian lanjutan dalam topik ini.

Kata Kunci: *Manajemen modal kerja, Kebijakan dividen, Free cash flow, Return saham, Profitabilitas.*

PENDAHULUAN

Di era ekonomi modern, pasar modal menjadi sarana penting bagi perusahaan untuk menghimpun dana dan bagi investor sebagai instrumen investasi. Salah satu indikator utama investasi adalah return saham, yang mencerminkan tingkat pengembalian dan daya tarik saham suatu perusahaan. Sektor konsumen primer mengalami pertumbuhan pesat akibat tingginya permintaan masyarakat, namun sering menghadapi krisis pada return saham (Santhi et al., 2022; Tinjak & Sudjiman, 2022).

Industri makanan dan minuman (mamin) yang terus menunjukkan pertumbuhan strategis pada 2023 dapat menjadi katalis positif bagi pasar saham, khususnya emiten di sektor ini. Dengan kontribusi signifikan terhadap PDB nonmigas (39,10 persen) dan PDB nasional (6,55 persen), serta pertumbuhan tahunan sebesar 4,47 persen, industri mamin menawarkan prospek stabil yang

menarik bagi investor. Kinerja ekspor yang kuat, mencapai USD41,70 miliar dengan surplus dagang USD25,21 miliar, serta realisasi investasi Rp85,10 triliun, mencerminkan daya saing sektor ini yang tinggi. Momentum tersebut dapat meningkatkan minat investor pada saham emiten mamin, sehingga berpotensi mendorong apresiasi nilai saham dan dividen di sektor ini.

selain itu, ketahanan stok bahan pokok serta kegiatan seperti Bazaar Lebaran, yang memastikan distribusi efektif selama periode permintaan tinggi, menunjukkan pengelolaan operasional yang baik. Faktor ini dapat memitigasi risiko operasional dan menjaga stabilitas pendapatan emiten, yang pada akhirnya mendukung return saham yang lebih baik. Dengan pertumbuhan positif ini, sektor mamin menjadi salah satu pilihan investasi yang menarik bagi investor yang mencari peluang di pasar saham.

Return saham adalah manfaat investasi yang diperoleh investor dari modal yang ditanamkan, berupa dividen dan capital gain, yakni selisih positif antara harga beli dan jual saham. Semakin tinggi minat investor, semakin besar potensi return saham. Sebagai indikator utama kinerja perusahaan, return saham mencerminkan pertumbuhan investasi, kesehatan finansial, dan keberlanjutan operasional. Analisis komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi return saham penting untuk memahami dinamika pasar keuangan.

Manajemen modal kerja adalah proses perencanaan dalam mengelola aset lancar yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Ini merupakan faktor penting yang memengaruhi kinerja perusahaan karena berdampak langsung pada profitabilitasnya. Setiap perusahaan memiliki dua tujuan utama untuk tetap eksis dalam dunia bisnis, yaitu mencapai keuntungan yang maksimal dan menjaga likuiditas perusahaan (Subramanyam & Wild, 2010).

Kebijakan dividen mengatur bagaimana laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham. Dividend Payout Ratio (DPR) menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan, yang dapat meningkatkan harga saham dan memperkuat pengendalian atas saham perusahaan (Astarina et al., 2019). Dalam konteks investasi, kebijakan dividen menjadi faktor penting yang harus diperhatikan oleh investor. Keputusan mengenai kebijakan dividen juga dapat mendukung pertumbuhan perusahaan jika laba yang diperoleh digunakan untuk mendanai ekspansi di masa depan.

Dalam disertasinya, Maramis (2007) mengungkapkan bahwa konsep free cash flow pertama kali diperkenalkan oleh Jensen (1986), yang menyatakan bahwa arus kas bebas adalah kelebihan arus kas yang tersedia setelah mendanai semua proyek dengan nilai bersih saat ini yang positif. Jensen juga menyebutkan bahwa manajemen dengan free cash flow yang besar dapat memilih untuk membayar dividen, membeli kembali saham, atau mengalokasikan dana tersebut pada investasi dengan NPV negatif. Jika manajemen melakukan investasi dengan NPV negatif, maka hal ini dapat mengurangi nilai perusahaan.

Sumanti dan Mangantar (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba berdasarkan total aset, penjualan, dan ekuitasnya. Kebijakan investasi yang diambil oleh investor sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Menurut Ginting dan Machdar (2023), rasio utama dalam laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mencapai keuntungan tinggi adalah profitabilitas.

KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*), yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973, menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (pengirim) menyampaikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, yang kemudian dapat

dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi, seperti investor. Teori sinyal ini menyampaikan informasi kepada manajemen mengenai kondisi profitabilitas perusahaan, apakah baik atau buruk. Investor dan kreditor dapat memahami kondisi perusahaan melalui sinyal yang diberikan, terutama terkait perubahan laba, baik peningkatan maupun penurunan, untuk memperoleh kepercayaan dan jaminan atas keamanan dana yang mereka investasikan. Hubungan antara teori sinyal dan return saham terletak pada return saham yang menjadi tujuan utama investor saat berinvestasi atau menanamkan modal.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan, sebagaimana dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976), adalah sebuah kontrak antara agen dan pemilik, di mana pemilik memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajer untuk memastikan kelancaran perjanjian. Dalam kontrak ini, satu atau lebih pihak (pemberi kerja atau pemimpin) mempekerjakan pihak lain (agen) untuk melaksanakan berbagai tugas dengan memberikan otoritas kepada agen dalam pengambilan keputusan. Teori ini juga mengungkap potensi terjadinya konflik kepentingan. Salah satu contohnya adalah ketika arus kas bebas yang besar dapat menimbulkan permasalahan antara manajer dan pemilik perusahaan. Manajer cenderung ingin memanfaatkan arus kas bebas untuk memperluas skala perusahaan, sedangkan pemilik lebih menginginkan sisa kas tersebut dialokasikan kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen (Fatmawati & Afridayani, 2022)

Return Saham

Return saham merupakan salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi di sebuah perusahaan. Return saham mengacu pada tingkat keuntungan yang dihasilkan dari selisih antara harga penutupan saham saat ini dengan harga penutupan saham sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga penutupan saham di periode sebelumnya. Return saham dapat berupa capital gain atau capital loss. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal yang memengaruhi tingkat keuntungan meliputi laba bersih perusahaan, aset perusahaan, utang perusahaan, dan aspek lainnya. Sementara itu, faktor eksternal mencakup kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah, seperti kebijakan Bank Indonesia terkait suku bunga, tingkat inflasi, dan faktor-faktor lainnya.

Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja adalah proses perencanaan yang bertujuan untuk mengelola aktiva lancar yang digunakan dalam pendanaan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, manajemen modal kerja diukur menggunakan siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*). Siklus ini mengukur berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan kas dari hasil operasinya, yang pada akhirnya memengaruhi jumlah dana yang perlu disimpan dalam aktiva lancar. Dengan demikian, semakin tinggi modal kerja yang dimiliki, semakin baik kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keuntungannya (Setiyanto & Aji, 2018). Manajemen modal kerja memiliki peran krusial dalam bisnis, karena setiap keputusan yang diambil oleh manajemen dapat secara langsung memengaruhi peningkatan laba, risiko, penjualan, dan harga saham perusahaan. Hal ini juga berkaitan erat dengan peningkatan penjualan serta kebutuhan dana untuk membiayai aktiva lancar.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan terkait distribusi laba yang diperoleh dalam satu periode, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di masa depan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Kebijakan dividen merupakan aspek penting yang perlu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi. Keputusan terkait

kebijakan dividen dapat mendorong pertumbuhan perusahaan jika laba yang diperoleh dialokasikan untuk ekspansi di masa mendatang. Ketika perusahaan memberikan dividen yang tinggi, hal ini dapat menarik minat investor yang mencari pendapatan dividen yang stabil, yang pada gilirannya dapat memengaruhi harga saham dan tingkat return saham.

FreeCash Flow

Menurut Ross et al. dalam Nisa & Triyanto (2018), free cash flow adalah kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada kreditor atau pemegang saham setelah memenuhi kebutuhan modal kerja dan investasi pada aset tetap. Free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana setelah pengeluaran modal, yang berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi atau ekspansi bisnis, serta memengaruhi return saham. Dana ini dapat dimanfaatkan untuk berbagai keperluan seperti akuisisi, belanja modal untuk pertumbuhan, pelunasan utang, atau distribusi dividen kepada pemegang saham. Semakin besar free cash flow yang dimiliki, semakin baik kondisi keuangan perusahaan, karena menunjukkan ketersediaan kas untuk mendukung pertumbuhan, melunasi utang, dan memberikan dividen.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan terkait penjualan, total aset, dan modal sendiri. Indikator ini mencakup seluruh pendapatan dan beban selama periode tertentu, mencerminkan penggunaan aset dan kewajiban perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai laba tinggi, yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sekaligus menarik minat investor untuk berinvestasi. Profitabilitas perusahaan juga dinilai dari keberhasilannya menghasilkan produk atau layanan. Pertumbuhan profitabilitas yang positif mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa depan. Profitabilitas yang kuat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham, sementara profitabilitas yang lemah dapat menurunkan nilai saham dan mengurangi minat investor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif sebagai metode utamanya. Pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur, yang melibatkan proses mencari, membaca, mencatat, dan menganalisis informasi yang relevan dengan topik penelitian dari berbagai sumber, seperti buku, jurnal, artikel, maupun laporan penelitian. Studi literature atau literature review merujuk pada metodologi penelitian yang dirancang untuk mengumpulkan dan mengevaluasi penelitian terkait dengan fokus topik tertentu (Triandini et al., 2019). Menurut Setiawan (2019), literature review adalah upaya yang dilakukan oleh peneliti untuk memperoleh informasi yang relevan dan mutakhir mengenai topik atau masalah yang sedang diteliti. Jenis penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah literature review atau studi kepustakaan, dengan fokus pada analisis hasil tulisan yang berkaitan dengan topik atau variabel penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Result

Sejumlah penelitian terkait return saham telah dilakukan sebelumnya. Misalnya, menurut penelitian (Indah Kusuma Dewi & Yudowati, 2020) manajemen modal kerja berpengaruh positif secara parsial terhadap return saham Perusahaan sektor pertambangan dalam mengkonversikan kas perusahaan dengan cepat maka perusahaan memberikan return saham di atas rata-rata. Dengan adanya manajemen modal kerja yang baik maka kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik dan mampu mengelola keuangan perusahaan sehingga tidak menggunakan dana dari luar. Namun berbeda dengan penelitian (Santhi et al., 2020) Cash Conversion Cycle (CCC) tidak

berpengaruh terhadap Return Saham (RS) Hal ini menunjukkan bahwa cepat atau lambatnya cash conversion cycle atau siklus konversi kas padaperusahaan tidak dapat mempengaruhi return saham pada perusahaan pertambangan, dikarenakan perusahaan pertambangan dalam aktivitas operasional tidak sepenuhnya menggunakan kas dan setara kas untuk mencukupi kebutuhan operasional dan sebagai cadangan likuiditas untuk menghindari apabila ada arus masuk dan keluar tidak seimbang. Secara teoritis, Cash Conversion Cycle adalah lamanya waktu yang diperlukan dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang dan jasa, dimana mempercepat kemampuan perusahaan untuk mengubah barang yang dimilikinya menjadi kas kembali. Namun, untuk melanjutkan kegiatan operasional, perusahaan lebih dapat menggunakan sumber dana internal dibandingkan dari pihak eksternal yang kemungkinan memiliki risiko lebih besar.

Beberapa studi sebelumnya mengindikasikan bahwa Perusahaan sektor pertambangan mempunyai kebijakan dividen yang tinggi maupun rendah memberikan return saham di bawah rata-rata, artinya dividend payout ratio tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi besaran return saham yang diberikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan apabila perusahaan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan investasi sehingga dapat menurunkan pendapatan perusahaan yang mengakibatkan menurunnya harga saham yang mengakibatkan return saham mengalami penurunan. (Indah Kusuma Dewi & Yudowati, 2020). Namun Dari hasil analisis (Aditya, 2022) menggunakan software Eviews 9 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0551 atau 05,51%. Nilai signifikan mampu memberikan nilai nyaman terhadap investor selain daripada mendapatkan keuntungan melalui capital gain. Dividen juga bisa memberikan sinyal positif kepada para pelaku pasar modal bahwa perusahaan kami memiliki manajemen yang baik dalam mengelola bisnis. Dividen juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencetak laba dan tidak membukukan kerugian dengan adanya sinyal baik dari perusahaan maka dividen memberikan sinyal positif kepada para pelaku pasar modal.

Hasil penelitian sebelumnya (Liemet al., 2019) menyatakan bahwa Free cash flow berpengaruh terhadap Return saham dinyatakan ditolak atau tidak terbukti. Dikarenakan adanya konflik antara pemegang saham dan manajer dimana free cash flow ini akan memberikan dampak negatif pada harga saham dan akan berpengaruh juga terhadap return saham jika dana ini tidak diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Pembiayaan proyek yang tidak menguntungkan bagi manajemen akan mengurangi kekayaan pemegang saham karena membayar dividen dengan jumlah kecil yang tidak menjanjikan untuk membayar dividen dimasa yang akan datang. Hal ini logis karena kesalahan penggunaan dana oleh manajemen akan mengurangi dana untuk pembayaran dividen yang seharusnya bagi pemegang saham. Hal ini dapat memberikan signal negatif kepada pasar yang dapat menurunkan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki arti bahwa setiap peningkatan dalam hal Free cash flow akan mempengaruhi penurunan pada Return saham. Logika dalam free cash flow itu kecil dan tidak jadi signal yang kuat di pasar modal, sehingga harga saham tidak berpengaruh dan return saham juga tidak dapat berpengaruh. Namun hasil penelitian menurut (maharani & Situngkir, 2024) menyataka free cash flow (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022) memiliki pengaruh parsial terhadap return saham.

Hasil Analisis:

- 1. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Retrn saham:** Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fitri & Madrani, 2017) (Christiana, 2019) dan (Santhi et al., 20220) memiliki hasil penelitian bahwa Manajemen Modal Kerja tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian (Indah Kusuma Dewi &

Yudowati, 2020) yang menyatakan bahwa Manajemen Modal Kerja berpengaruh positif terhadap Return Saham. Berdasarkan penjelasan diatas, hasil Hipotesis ini sebagai berikut :

H1:Manajemen Modal Kerja tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

- 2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham:** Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Iska Ayu Sundari & Nera Marinda Machdar, 2023) (Profitabilitas et al., 2023) (Ningsih & Maharani, 2022) dan (Tambunan, 2024) memiliki hasil penelitian bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Return Saham. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian (Indah Kusuma Dewi & Yudowati, 2020) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh terhadap Return Saham. Berdasarkan penjelasan diatas, hasil Hipotesis ini sebagai berikut :

H2:Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Return Saham.

- 3. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Return Saham:** Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fatmawati & Afridayani, 2022) (Maharani & Situngkir, 2024) (Profitabilitas et al., 2023) dan (Mardiana et al., 2023) memiliki hasil penelitian bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Return Saham. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian (Liem et al., 2019) yang menyatakan bahwa Free Cash Flow Tidak Berpengaruh terhadap Return Saham. Berdasarkan penjelasan diatas, hasil Hipotesis ini sebagai berikut :

H3:Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Return Saham.

- 4. Peran Moderasi Profitabilitas:** Secara teoritis, profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat (memoderasi) hubungan antara manajemen modal kerja dan return saham, karena perusahaan yang lebih menguntungkan menunjukkan kapasitas yang lebih baik untuk mengelola modal kerjanya secara optimal. Namun, pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, pengaruh manajemen modal kerja terhadap return saham mungkin menjadi lebih lemah, karena efisiensi modal kerja saja mungkin tidak cukup menarik bagi investor tanpa didukung oleh laba yang solid.

Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang konsisten mungkin mengalami tingkat pengembalian saham yang lebih stabil dan dapat diandalkan (Sukirn, 2012). Namun, ketika profitabilitas dimasukkan sebagai faktor moderasi, hal ini menunjukkan bahwa dampak kebijakan dividen dapat bervariasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mungkin menggunakan kebijakan dividen yang cerdas untuk mengoptimalkan tingkat pengembaliansaham, sementara perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah mungkin perlu mempertimbangkan strategi dividen yang berbeda untuk meningkatkan daya tarik bagi investor (Yusmaniarti et al., 2019).

Perusahaan yang lebih menguntungkan sering kali memiliki sistem manajemen yang baik untuk mengalokasikan FCF ke investasi atau distribusi yang menguntungkan, seperti dividen atau buyback saham. Hal ini dapat menarik perhatian investor dan meningkatkan harga saham perusahaan. Dalam hal ini, profitabilitas yang tinggi memperkuat dampak FCF terhadap return saham, karena FCF yang dikelola dengan baik memberikan sinyal positif kepada pasar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih mampu mengelola free cash flow mereka secara optimal, sehingga dampaknya terhadap return saham lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Discussion

Hasil pengujian hipotesis (Christiana, 2019) menunjukkan manajemen modal kerja di ukur dengan cash conversion cycle tidak berpengaruh terhadap return saham. Cash conversion cycle adalah interval waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai dengan perusahaan mengumpulkan uang dari penjualan barang jadi. Cash

conversion cyle tidak dipengaruhi oleh return saham dikarenakan pada saat melakukan investasi di suatu perusahaan, investor tidak melihat nilai dari cash conversion cycle. Investor harus menghitung sendiri nilai cash conversion cycle karena nilai cash conversion cycle tidak dicantumkan dalam laporan keuangan perusahaan. Jika waktu cashconversion cycle lebih pendek maka perusahaan mampu mengumpulkan kas yang diperlukan lebih cepat, sehingga tidak perlu menggunakan dana dari luar atau tidak ada pinjaman, hal ini akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan return saham perusahaan.

Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis (Tambunan, 2024) tingkat signifikan pada variabel Kebijakan Dividen senilai 0,0000 tingkat signifikansi $<0,05$ artinya H2 diterima alhasil Kebijakan Dividen membawa dampak pada Return Saham. Secara statistik, kebijakan dividen yang baik seperti pembayaran dividen yang stabil, dapat menarik investor dan memberikan sinyal positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga mempengaruhi harga saham dan dapat diukur dari return saham. Sebaliknya jika suatu perusahaan tidak membagikan dividen ataupun melangsungkan pembagian dividen dengan jumlah kecil, perihal ini akan mempengaruhi persepsi investor pada potensi perusahaan yang pada akhirnya nantinya memengaruhi nilai beserta return saham perusahaan tersebut.

Berikutnya Hipotesis ke 3 (Liem et al., 2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap *return saham*, dinyatakan ditolak atau tidak terbukti. Hal ini disebabkan adanya konflik antara pemegang saham dan manajemen, di mana FCF yang tidak dialokasikan ke proyek-proyek yang menguntungkan dapat berdampak negatif pada harga saham dan pada akhirnya memengaruhi *return saham*. Jika FCF digunakan untuk membiayai proyek yang tidak menguntungkan, kekayaan pemegang saham akan berkurang karena pembayaran dividen yang kecil, sehingga tidak menjanjikan pembayaran dividen yang lebih baik di masa depan. Penggunaan dana yang salah oleh manajemen akan mengurangi potensi pembayaran dividen yang seharusnya menjadi hak pemegang saham, memberikan sinyal negatif ke pasar, dan menurunkan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan FCF cenderung berkontribusi pada penurunan *return saham*. Hal ini logis, karena FCF yang kecil tidak dianggap sebagai sinyal kuat di pasar modal, sehingga tidak memengaruhi harga maupun *return saham*.

Manajemen modal kerja yang efektif memengaruhi kinerja operasional perusahaan dan secara tidak langsung mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Profitabilitas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja dan return saham. Profitabilitas tinggi meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja dengan efisien. Dengan laba yang solid, perusahaan memiliki lebih banyak fleksibilitas keuangan untuk meningkatkan efisiensi modal kerja, yang membuat dampaknya terhadap return saham menjadi lebih besar. Manajemen modal kerja yang efektif akan lebih berpengaruh positif terhadap return saham karena profitabilitas memperkuat daya tarik perusahaan bagi investor.

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan prospek bisnis yang stabil, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan pasar. Profitabilitas, sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan return saham. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat membayar dividen secara teratur tanpa mengorbankan investasi pada proyek yang menguntungkan. Investor melihat perusahaan semacam ini sebagai bisnis yang solid secara

finansial, sehingga kebijakan dividen berpotensi meningkatkan return saham secara signifikan. Profitabilitas yang tinggi memperkuat hubungan positif, menjadikan kebijakan dividen sebagai indikator stabilitas keuangan yang meningkatkan return saham.

Free Cash Flow (FCF) adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi modal. FCF dianggap sebagai indikator yang signifikan karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya memiliki rekam jejak kinerja yang solid dan lebih dipercaya oleh pasar. FCF yang tinggi dilihat sebagai peluang untuk pertumbuhan atau untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham, yang pada akhirnya meningkatkan return saham. Profitabilitas yang tinggi memperkuat dampak positif FCF terhadap return saham, karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap efisiensi pengelolaan dana.

KESIMPULAN

Dari review, teori, artikel terkait, dan analisis sistematis, peneliti menemukan bahwa kebijakan dividen dan arus kas bebas mempengaruhi return saham, dan profitabilitas sebagai moderasi mempengaruhi return saham melalui manajemen modal kerja, kebijakan dividen dan arus kas bebas. manajemen modal kerja tidak berpengaruh terhadap return saham. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya menambahkan beberapa faktor (baik faktor makro maupun mikro) yang mempengaruhi return saham, serta variabel tambahan yang berkaitan dengan return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M. (2022). Implementasi Rating ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham. *Keizai*, 3(1), 48–56. <https://doi.org/10.56589/keizai.v3i1.273>
- antara. (2024). *Kemenperin RI Catat Industri Makanan dan Minuman Tumbuh 4,47 Persen*. times indonesia. <https://timesindonesia.co.id/ekonomi/488421/kemenperin-ri-catat-industri-makanan-dan-minuman-tumbuh-447-persen>
- Aulia Pramesti, & Nera Marinda Machdar. (2023). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(1), 01–10. <https://doi.org/10.55606/optimal.v4i1.2530>
- Christiana, I. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham Pada Jakarta Islamic Index. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 6681(2), 333–341. <https://doi.org/10.55916/frima.v0i2.51>
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Fatmawati, L., & Afridayani, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set , Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *JURNAL SeMaRaK*, 5(2), 147–163. <https://doi.org/10.32493/smk.v5i2.22645>
- Fitri, D. A., & Madrani, R. M. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *E - Jurnal Riset Manajemen*, 9(10), 106–125. www.fe.unisma.ac.id
- Indah Kusuma Dewi, & Yudowati, S. P. (2020). Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(4), 566–580. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i4.370>

- Iska Ayu Sundari, & Nera Marinda Machdar. (2023). Pengaruh Kebijakan Deviden, Sustainability Reporting, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham Dimoderasi Nilai Perusahaan. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 77–89. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.542>
- Kang, E., Kim, R., & Oh, S. (2019). Dividend yields, stock returns and reputation. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8(1), 95–105. <https://doi.org/10.35944/jofrp.2019.8.1.006>
- Liem, C. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). *Effect of Stock Liquidity , Business Diversification and Free Cash Flow on Stock Returns in Food and Beverages Manufacturing Companie*. 7(3), 2591–2600.
- Lukman Hakim Rachmawan, & Haryati Setyorini. (2022). Pengaruh Dividend Yield, Earnings Per Share dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016 - 2020. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 1(1), 1–20. <https://doi.org/10.55927/fjsr.v1i1.624>
- Maharani, S. P., & Situngkir, T. L. (2024). Pengaruh Free Cash Flow dan Trading Volume Activity terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022). *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 804–819. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.611>
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetiani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199–208. <https://doi.org/10.22306/al.v10i2.375>
- 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), 2954. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Profitabilatas, P., Perusahaan, U., Dividen Dan, K., & Ilham Ramadhan, D. (2023). Effect of Profitability, Leverage, Company Size, Dividend Policy and Free Cash Flow on Stock Returns Free Cash Flow Terhadap Return Saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(4), 3854–3859. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies” Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rizal Nurlail Akbar, Eko Hariyanto, & Ira Hapsari. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 20(2), 740–753. <https://doi.org/10.33197/jbme.vol20.iss2.2022.1066>
- Santhi, I. A. D. S., Merawati, L. K., & Yuliasuti, I. A. N. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Karisma*, 4(2), 429–439.
- Senastri, K. (2023). *Manajemen Modal Kerja: Pengertian, Konsep dan Cara Menghitungnya*. <https://accurate.id/akuntansi/manajemen-modal-kerja/#:~:text=Jadi%2C%20manajemen%20modal%20kerja%20adalah%20suatu%20metode%20yang,arus%20kas%20persediaan%2C%20dan%20utang%20serta%20piutang%20perusahaan.>
- Susanti, L., Atmadjaja, Y., & Purnomo, E. (2024). Evaluasi dampak kebijakan dividen, leverage, dan profitabilitas pada return saham: analisis empiris. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(1), 1–12.

- Tambunan, R. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Journal Economic Insights*, 3(1), 27–36. <https://doi.org/10.51792/jei.v3i1.100>
- Toumeh, A. A., Yahya, S., & Amran, A. (2023). Surplus Free Cash Flow, Stock Market Segmentations and Earnings Management: The Moderating Role of Independent Audit Committee. *Global Business Review*, 24(6), 1353–1382. <https://doi.org/10.1177/0972150920934069>
- Windisari Tosampe, H. Mustafa Muhani, A. (2016). *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Return Saham*. 15(2), 1–23.