

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Free Cash Flow*

2.1.1.1 Definisi *Free Cash Flow*

Dalam sebuah perusahaan, *free cash flow* menjadi sumber pendanaan internal yang ketetapan pengalokasiannya bergantung pada keputusan manajemen dan kebijakan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019:81), *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham maupun kreditur tanpa mengganggu kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya serta menghasilkan arus kas di masa depan.

Kieso et al., (2020, Bab 5, hlm. 23) mengemukakan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang mencerminkan kas yang tersedia secara diskresioner bagi perusahaan, di mana arus kas ini dapat dimanfaatkan untuk berbagai keperluan seperti melunasi utang, melakukan investasi tambahan, membeli kembali saham perusahaan (saham treasury), atau meningkatkan likuiditas perusahaan.

Sementara itu, Prihadi (2019:455) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak pemangku kepentingan perusahaan, seperti investor dan kreditor.

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis menyimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham maupun

kreditur setelah seluruh kebutuhan operasional, investasi, dan modal kerja perusahaan terpenuhi.

2.1.1.2 Komponen-Komponen *Free Cash Flow*

Menurut Sudarno (2022:50), terdapat beberapa komponen penyusun laporan arus kas bebas (*free cash flow*), yaitu:

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi Perusahaan (*Operating*)

Kegiatan ini mencakup kegiatan utama yang menghasilkan pendapatan bagi perusahaan serta aktivitas lain yang tidak termasuk dalam kategori investasi maupun pendanaan, seperti kegiatan produksi, distribusi barang, serta penyediaan layanan. Arus kas dari aktivitas operasi umumnya mencerminkan dampak dari transaksi atau peristiwa yang berpengaruh terhadap perolehan laba perusahaan.

Berikut merupakan contoh transaksi atau peristiwa yang termasuk dalam arus kas kegiatan operasi:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, termasuk penerimaan piutang hasil penjualan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- b. Penerimaan kas dari bunga atas pinjaman atau pendapatan dari surat berharga seperti bunga dan dividen.

Adapun pengeluaran kas dalam kegiatan operasi mencakup transaksi atau peristiwa berikut:

- a. Pembayaran kas untuk pembelian bahan baku produksi atau barang dagangan, termasuk pelunasan utang jangka pendek maupun jangka panjang kepada pemasok (*supplier*).

- b. Pembayaran kas kepada pemasok lain dan karyawan untuk keperluan operasional selain kegiatan produksi barang dan jasa.

2. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan/ Pendanaan (*Financing*)

Aktivitas pendanaan mencakup kegiatan yang menyebabkan perubahan pada jumlah maupun struktur modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan. Aktivitas ini meliputi kegiatan memperoleh dana dari pemilik modal dengan memberikan imbal hasil atas investasi tersebut, melakukan pinjaman atau pembayaran utang, serta memperoleh pembiayaan jangka panjang untuk menutup kewajiban tertentu. Seluruh transaksi yang memengaruhi akun utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk dalam kategori ini.

3. Arus Kas dari Kegiatan Investasi (*Investing*)

Aktivitas investasi meliputi perolehan dan pelepasan aset jangka panjang, baik berwujud maupun tidak berwujud, serta investasi lain yang tidak termasuk dalam kategori setara kas. Aktivitas tersebut mencakup penerimaan dan penagihan pinjaman, utang, surat berharga atau modal, serta perolehan atau pelepasan aset tetap dan aset produktif lainnya yang digunakan dalam proses operasional perusahaan.

2.1.1.3 Pengukuran *Free Cash Flow*

Terdapat beberapa jenis pendekatan yang dapat digunakan sebagai acuan dalam mengukur nilai *free cash flow*. Pendekatan-pendekatan ini merujuk pada penelitian para ahli yang menyajikan rumus dan komponen pengukuran berbeda namun memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk menilai kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan kas bebas setelah memenuhi kewajiban operasional dan investasinya.

1. Menurut Brigham & Houston (2019:81), *free cash flow* dapat diukur melalui pendekatan berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{NOPAT} - \text{Investasi Bersih pada Modal Operasi}$$

Berdasarkan indikator di atas, NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) mencerminkan laba operasi bersih setelah pajak, sedangkan depresiasi dan amortisasi ditambahkan kembali karena bersifat nonkas dan tidak mengurangi kas yang tersedia bagi investor. Sementara itu, investasi bersih pada modal operasi mencakup pengeluaran untuk aset tetap (*capital expenditures*) serta perubahan modal kerja operasi. Apabila hasil pengukuran *free cash flow* menunjukkan nilai positif, hal tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membiayai investasinya menggunakan dana internal. Sebaliknya, nilai *free cash flow* yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan memerlukan sumber pendanaan eksternal guna memenuhi kebutuhan investasinya.

2. Kieso et al., (2020, Bab 5, hlm. 23) juga mengemukakan rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *free cash flow*, yaitu:

$$\text{FCF} = \text{Net Cash Provided by Operating Activities} - \text{Capital Expenditure} - \text{Cash Dividends}$$

Berdasarkan rumus di atas, langkah pertama yang dilakukan adalah mengurangi pengeluaran modal (*capital spending*) karena pengeluaran ini merupakan bentuk belanja yang paling tidak bersifat diskresioner yang

umumnya harus dilakukan oleh perusahaan. Selanjutnya, dilakukan pengurangan terhadap dividen tunai (*cash dividends*). Meskipun perusahaan dapat mengurangi atau menunda pembayaran dividen, hal tersebut biasanya hanya dilakukan dalam kondisi darurat keuangan. Jumlah kas yang tersisa setelah kedua pengurangan tersebut merupakan *free cash flow* perusahaan. Semakin besar nilai *free cash flow* yang dihasilkan, semakin tinggi tingkat fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, maupun pembayaran kepada pemegang saham.

3. Dalam Ross et al., (2019, Bab 2, hlm. 36), *free cash flow* dinyatakan dalam indikator sebagai berikut:

$$FCF = \text{Operating Cash Flow} - \text{Net Capital Spending} - \text{Change in Net Working Capital}$$

Berdasarkan indikator tersebut, pengukuran *free cash flow* melibatkan tiga komponen utama, yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih, dan perubahan modal kerja bersih. Arus kas operasi (*operating cash flow*) menggambarkan arus kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas sehari-hari perusahaan dalam memproduksi dan menjual barang atau jasa, termasuk membiayai beban operasional. Pengeluaran modal bersih (*net capital spending*) merujuk pada pengeluaran bersih untuk aset tetap, yaitu pembelian aset tetap dikurangi dengan hasil penjualan aset tetap. Sementara itu, perubahan modal kerja bersih (*change in net working capital*) diukur sebagai perubahan bersih aset lancar terhadap

liabilitas lancar selama periode pengamatan yang mencerminkan kebutuhan pendanaan untuk modal kerja bersih.

4. Selain itu, Wibowo et al., (2021:331) turut mengemukakan indikator *free cash flow*, yaitu:

$$FCF_{i,t} = \frac{OCF - Net\ CapEx - NWC}{Total\ Assets}$$

Keterangan:

$FCF_{i,t}$: *Free Cash Flow of company in year-t*

OCF : *Operating Cash Flow*

CapEx : *Capital Expenditure*

NWC : *Net Working Capital*

Dari ketiga pengukuran di atas, penulis menggunakan pengukuran yang mengacu pada Wibowo et al., (2021:331), di mana *free cash flow* diukur menggunakan tiga komponen utama, yaitu arus kas operasi (*operating cash flow*), belanja modal bersih (*net capital expenditure*), dan perubahan modal kerja bersih (*net working capital*), yang kemudian dibagi dengan total aset perusahaan. Indikator ini dipilih karena mampu menunjukkan kas yang benar-benar tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional, investasi aset tetap, dan modal kerja, sehingga memberikan gambaran lebih akurat mengenai kas bebas yang dapat digunakan untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, baik melalui pembagian dividen, *capital gain*, maupun laba ditahan untuk investasi di masa depan. Selain itu, penggunaan indikator berbentuk rasio memungkinkan data antarperusahaan sampel menjadi lebih *comparable* (sebanding).

2.1.2 *Asset Growth*

2.1.2.1 *Definisi Asset Growth*

Kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan aset yang dimilikinya merupakan aspek penting dalam menilai kinerja serta perkembangan suatu entitas bisnis.

IASB (2018) dalam kerangka konseptualnya mendefinisikan aset sebagai sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan berpotensi menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan bagi entitas.

Pertumbuhan aset sering menjadi indikator utama investor dalam menilai prospek pertumbuhan suatu perusahaan. Menurut Cooper et al., (2024:1) pertumbuhan aset merupakan persentase perubahan tahunan nilai buku total aset perusahaan dari akhir tahun fiskal tahun sebelumnya hingga akhir tahun fiskal berjalan.

Ramdhonah et al., (2019:72) mengemukakan *asset growth* sebagai perubahan total aset yang menggambarkan perubahan, berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Sejalan dengan pernyataan tersebut, Yudistira et al., (2021:242) menyatakan bahwa *asset growth* mencerminkan peningkatan total aktiva, baik aktiva lancar maupun tidak lancar, yang dialami oleh perusahaan selama periode tertentu.

Sedangkan Nemati et al., (2021:125) menjelaskan bahwa pertumbuhan aset merupakan peningkatan aset perusahaan yang berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko operasional, serta menjaga stabilitas dan keberlangsungan perusahaan dalam lingkungan bisnis yang

kompetitif. Pertumbuhan aset tersebut tercermin dari kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk mendukung perluasan skala dan efisiensi operasional. Dalam hal ini, pengelolaan aset yang produktif dapat mendorong peningkatan pendapatan dan laba bersih, serta memperkuat prospek perusahaan di masa depan.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, penulis menyimpulkan *bahwa asset growth* merupakan persentase perubahan total aset perusahaan dari akhir tahun fiskal sebelumnya hingga akhir tahun fiskal berjalan, yang mencerminkan perkembangan kondisi perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Aset

Menurut Harnovinsah et al., (2023:121), aset diklasifikasikan menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Aset tidak lancar selanjutnya dikelompokkan lagi dalam beberapa kategori, antara lain investasi atau penyertaan, aset tetap, aset tak berwujud, dan aset lain-lain. Adapun penjelasan lebih rinci sebagai berikut:

1. Aset Lancar

Aset lancar merupakan aset yang diharapkan dapat direalisasikan dalam waktu satu tahun atau dalam siklus operasi normal perusahaan, yang mana lebih lama. Contoh aset lancar meliputi kas dan bank, surat-surat berharga (*marketable securities*), deposito jangka pendek, wesel tagih (*note receivables*) yang jatuh tempo satu tahun, piutang jangka pendek (*short term receivables*) yang terdiri atas piutang usaha dan piutang lain-lain tergolong lancar, persediaan, pembayaran dimuka pembelian aset lancar, pembayaran pajak dimuka, serta biaya dibayar dimuka.

2. Investasi

Kelompok ini hanya mencakup investasi jangka panjang, karena investasi jangka pendek termasuk dalam aset lancar sebagai surat berharga. Investasi jangka panjang tidak dimaksudkan sebagai pemanfaatan *idle cash* yang dapat segera dijual apabila membutuhkan kas atau harganya naik. Jenisnya meliputi:

- 1) Investasi dagang, yaitu investasi yang ditujukan untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan, bukan sekadar memanfaatkan kelebihan dana jangka pendek guna memperoleh sumber kas tambahan dalam bentuk *capital gain* atau dividen.
- 2) Investasi *property*, yaitu investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam satu grup. Investasi dimaksudkan untuk dimiliki selama beberapa tahun guna memperoleh penghasilan atau *capital gain*.

3. Aset Tetap

Aset tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh siap pakai atau dibangun terlebih dahulu, digunakan dalam operasi perusahaan dan tidak untuk dijual dalam kegiatan normal perusahaan, serta memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun. Contohnya, yaitu tanah, gedung atau bangunan, mesin dan peralatan, kendaraan, dan inventaris kantor.

4. Aset Tak Berwujud

Aset tak berwujud adalah aset tidak lancar (*noncurrent asset* atau *capital asset*) yang tidak berbentuk fisik, namun memberikan hak ekonomi dan hukum kepada pemiliknya serta tidak disajikan terpisah dalam klasifikasi aset lain pada laporan

keuangan. Contohnya, yaitu hak paten, hak cipta, *franchise*, merk dagang dan *goodwill*. Salah satu karakteristiknya adalah ketidakpastian nilai dan manfaatnya di kemudian hari.

5. Aset Lain-Lain

Aset lain-lain mencakup pos-pos yang tidak digolongkan dalam aset lancar, investasi atau penyertaan, aset tetap, dan aset tak berwujud. Contohnya, yaitu aset tetap yang tidak digunakan dalam operasi, piutang kepada pemegang saham, beban ditangguhkan, dan aset jangka pendek yang tidak termasuk aset lancar.

2.1.2.3 Pengukuran *Asset Growth*

Tingkat pertumbuhan aset dapat diukur menggunakan dua pendekatan, yaitu melalui metode analisis rasio dan metode *Compound Annual Growth Rate* (CAGR). Menurut Mulyadi (2021:146), analisis rasio merupakan metode yang relatif sederhana karena menghitung pertumbuhan perusahaan dengan membandingkan kinerja pada periode tertentu (t) terhadap periode sebelumnya (t-1). Sedangkan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) atau pertumbuhan tahunan majemuk mencerminkan pertumbuhan dalam kurun periode beberapa tahun ke nilai orisinalnya.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset diukur dengan menggunakan metode analisis rasio, yaitu rasio pertumbuhan aset. Rasio pertumbuhan aset atau *Asset Growth Ratio* (AGR) digunakan untuk menunjukkan persentase perubahan nilai aset perusahaan dalam satu tahun, yang mencerminkan perluasan usaha serta peningkatan kapasitas operasional di masa depan. Kenaikan AGR berpotensi meningkatkan hasil operasional, kinerja laba, serta arus kas di masa depan. Prospek

yang positif ini memberikan sinyal mengenai keberlangsungan usaha, sehingga meningkatkan daya tarik investor dan berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan AGR dapat memberikan sinyal negatif terkait keterbatasan ekspansi perusahaan, yang mengindikasikan lemahnya potensi arus kas dan pertumbuhan laba di masa depan. Kondisi ini dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham. Rumus pengukuran AGR dinyatakan sebagai berikut:

$$AGR = \frac{Total\ Assets^t - Total\ Assets^{t-1}}{Total\ Assets^{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$Total\ Assets^t$: Total aset pada tahun yang diukur

$Total\ Assets^{t-1}$: Total aset pada satu tahun sebelum pengukuran.

2.1.3 Harga Saham

2.1.3.1 Definisi Harga Saham

Menurut Hartono (2016:188) harga saham merupakan harga suatu saham yang terbentuk di pasar bursa pada waktu tertentu sebagai hasil interaksi antarpelaku pasar. Dalam hal ini, harga saham bersifat dinamis dan dapat mengalami perubahan setiap saat tergantung pada kondisi penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar.

Menurut Badriatin et al., (2025:71) harga saham adalah sejumlah uang yang dikeluarkan untuk mendapatkan bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan.

Selanjutnya, Tandelilin (2017:344) menyatakan bahwa harga saham merupakan nilai yang terbentuk di pasar sebagai cerminan harapan investor terhadap laba, arus kas, dan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan, sekaligus dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham mencerminkan nilai yang terbentuk di pasar bursa melalui aktivitas penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar. Harga saham yang bersifat fluktuatif, baik itu kenaikan maupun penurunannya menunjukkan dinamika pasar modal yang dipengaruhi oleh perilaku investor serta berbagai faktor makro dan mikro yang melatarbelakanginya.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai pasar suatu perusahaan. Perubahannya dipengaruhi oleh beragam faktor, baik dari dalam perusahaan, seperti kinerja keuangan dan kualitas manajemen, maupun dari luar seperti kondisi ekonomi makro dan sentimen pasar (Shi et al., 2023:3).

Menurut Zulfikar (2016:91-93) terdapat beberapa faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi harga saham, yaitu sebagai berikut:

1. Faktor Internal

- 1) Pengumuman terkait pemasaran, produksi, dan penjualan, seperti kegiatan promosi, rincian kontrak, perubahan harga, peluncuran atau penarikan produk, serta laporan keuangan.
- 2) Pengumuman mengenai pendanaan (*financing announcements*), khususnya yang berhubungan dengan ekuitas maupun utang.

- 3) Pengumuman terkait jajaran direksi dan manajemen (*management board of director announcements*), meliputi pergantian direktur, perubahan manajemen, dan penyesuaian struktur organisasi.
- 4) Pengumuman mengenai pengambilalihan atau diversifikasi, termasuk laporan merger, investasi ekuitas, dan proses akuisisi baik sebagai pengakuisisi maupun yang diakuisisi.
- 5) Pengumuman mengenai kegiatan investasi (*investment announcements*), seperti ekspansi fasilitas produksi, pengembangan riset, serta penutupan unit usaha tertentu.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), misalnya negosiasi baru, perjanjian atau kontrak kerja baru, dan informasi terkait tenaga kerja lainnya.
- 7) Pengumuman laporan keuangan, seperti perkiraan laba sebelum dan sesudah akhir tahun fiskal, *Earnings per Share* (EPS), *Dividend per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan indikator keuangan lainnya.

2. Faktor Eksternal

- 1) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, nilai tukar (kurs) valuta asing, tingkat inflasi, serta regulasi dan deregulasi ekonomi yang diberlakukan.

- 2) Pengumuman hukum (*legal announcements*), misalnya tuntutan hukum dari karyawan terhadap perusahaan atau manajemen, maupun tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- 3) Pengumuman dari industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan rapat tahunan, aktivitas insider trading, volume atau harga perdagangan saham, serta kebijakan pembatasan atau penundaan aktivitas trading.
- 4) Kondisi politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal suatu negara.
- 5) Berbagai isu, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri, yang dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor.

2.1.3.3 Pengukuran Harga Saham

Menurut Martalena dan Malinda (2019:51), pengukuran harga saham dapat dilakukan dengan empat konsep penilaian, di antaranya:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal merupakan nilai per lembar saham yang berkaitan dengan aspek akuntansi dan hukum. Nilai ini tercantum dalam neraca perusahaan dan dihitung dengan membagi total modal disetor penuh dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai Buku

Nilai buku menunjukkan nilai bersih aktiva per lembar saham, dihitung dari total ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan.

3. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai dari suatu saham yang terbentuk berdasarkan interaksi permintaan dan penawaran di bursa saham.

4. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan estimasi harga wajar saham yang mencerminkan nilai sebenarnya. Nilai ini dihitung sebagai nilai kini dari seluruh arus kas masa depan (baik dari dividen maupun *capital gain*).

Sementara itu, Widoatmodjo (2015:55) menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis harga saham, yaitu:

1. Harga Nominal

Harga nominal atau juga disebut dengan nilai pari (*par value*) adalah nilai yang ditetapkan emiten sebagai nilai setiap lembar saham yang diterbitkannya. Besarannya ditentukan sesuai kebijakan emiten karena perusahaan bebas menentukan nilai per lembar sahamnya.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga saham sebelum dicatatkan di bursa efek. Setelah melalui proses negosiasi dengan penjamin emisi (*underwriter*), kemudian ditetapkan harga jual saham kepada masyarakat. Penjualan ini disebut penjualan di pasar perdana. Besarnya harga perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga saham yang berlaku dalam transaksi antar investor setelah saham tercatat di bursa, baik di bursa utama maupun OTC (*Over The*

Counter). Pada tahap ini, emiten dan penjamin emisi tidak lagi terlibat. Harga ini mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan dan sering diumumkan di surat kabar atau media umum setiap hari.

4. Harga Pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang ditawarkan penjual atau diminta pembeli saat bursa mulai dibuka. Apabila pada awal jam perdagangan langsung terjadi transaksi, maka harga tersebut dapat menjadi harga pasar, dan sebaliknya harga pasar dapat menjadi harga pembukaan. Namun, hal ini tidak selalu terjadi.

5. Harga Penutupan

Harga penutupan adalah harga yang terbentuk pada akhir hari bursa. Jika terjadi transaksi di penghujung perdagangan karena adanya kesepakatan antara penjual dan pembeli, maka harga tersebut juga menjadi harga pasar dan tetap dicatat sebagai harga penutupan.

6. Harga Tertinggi

Harga tertinggi adalah harga paling tinggi yang terjadi selama hari bursa. Harga ini muncul jika suatu saham mengalami lebih dari satu transaksi dengan harga yang berbeda.

7. Harga Terendah

Harga terendah suatu saham adalah harga paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini muncul jika saham mengalami lebih dari satu transaksi dengan harga yang berbeda. Dengan kata lain, harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi.

8. Harga Rata-Rata

Harga rata-rata merupakan nilai tengah yang diperoleh dari perhitungan rata-rata antara harga tertinggi dan harga terendah pada hari tersebut.

Dalam penelitian ini, harga saham diukur menggunakan perubahan harga saham (Δ harga saham), yaitu selisih antara harga penutupan tahun berjalan dan tahun sebelumnya yang kemudian dibagi dengan harga penutupan tahun sebelumnya. Perubahan harga saham dipilih karena mampu menunjukkan arah pergerakan harga saham, baik kenaikan maupun penurunan, serta menggambarkan perubahan harga secara relatif dari satu periode ke periode berikutnya. Dengan demikian, indikator ini lebih informatif dibandingkan penggunaan harga nominal dalam melihat reaksi pasar terhadap informasi yang diterbitkan perusahaan (Yulindasari & Riharjo, 2017:1091). Adapun rumus perubahan harga saham menurut Hartono (2016:264) adalah sebagai berikut:

$$\Delta \text{ Harga Saham} = \frac{P^t - P^{t-1}}{P^{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

P^t : Harga saham penutupan pada periode t

P^{t-1} : Harga saham penutupan pada periode t-1

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Definisi Kebijakan Dividen

Abd'rachim (2021:67) menyatakan bahwa kebijakan dividen mencakup keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahan laba tersebut guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Sementara itu Harmono (2019:12) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mencerminkan bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, upaya menjaga stabilitas pembagian dividen dari waktu ke waktu, pemberian dividen dalam bentuk saham, serta tindakan pembelian kembali saham.

Kemudian, Wijaya (2017:2) mengemukakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang mengatur bagian dari pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan diberikan kepada pemegang saham, serta bagian yang akan ditahan sebagai cadangan untuk investasi di masa mendatang.

Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai dana untuk mendukung kebutuhan investasi serta keberlanjutan perusahaan di masa mendatang.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Dividen

Menurut Febriyanto (2023:34-35) terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengalokasikan dividen kepada para pemegang saham, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen ini dibagikan dalam bentuk uang tunai dan biasanya bertujuan mendorong kinerja saham di bursa, sehingga memberikan keuntungan langsung bagi para pemegang saham.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen diberikan dalam bentuk saham tambahan, sehingga meningkatkan jumlah saham beredar dan likuiditas perdagangan. Bentuk ini umumnya dipilih

ketika perusahaan bermaksud untuk menghemat arus kas dan memperluas kepemilikan saham.

3. Sertifikat Dividen (*Dividend Script*)

Dividen dibayarkan melalui sertifikat atau surat promes yang dapat diuangkan di kemudian hari. Perusahaan biasanya menggunakan opsi ini ketika hendak membayar dividen tetapi mengalami keterbatasan kas.

Selain itu, terdapat beberapa opsi lain yang dapat digunakan dalam pembagian dividen, antara lain:

1. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aset selain kas atau saham, seperti aset tetap atau surat berharga.

2. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham ketika perusahaan dilikuidasi, di mana nilainya berasal dari selisih antara hasil realisasi aset perusahaan dengan seluruh kewajiban yang harus diselesaikan.

2.1.4.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Sugeng (2020:402-404) terdapat tiga jenis indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu:

1. *Dividend per Share* (Dividen per Lembar Saham)

Dividend per Share (Dividen per Lembar Saham) merupakan indikator yang menunjukkan besarnya dividen yang dibagikan untuk setiap lembar saham yang beredar. Secara sistematis, perhitungan nilai ini dapat dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dividen per Share} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Akan Dibagikan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. *Dividen Payout Ratio* (Rasio Pembagian Dividen)

Dividend payout ratio adalah ukuran yang menunjukkan proporsi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen dibandingkan dengan total laba yang dihasilkan perusahaan pada suatu periode. Rasio ini dinyatakan dalam bentuk persentase. Secara sistematis, perhitungan rasio tersebut dapat disajikan melalui rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3. *Dividen Yield* (Tingkat Pendapatan Dividen)

Dividen yield, atau tingkat pendapatan dividen per lembar saham, merupakan ukuran yang menunjukkan besarnya dividen yang diterima dibandingkan dengan harga pasar saham tersebut. Nilai ini diperoleh dari perbandingan antara dividen per saham dan harga pasar saham yang berlaku, kemudian dinyatakan dalam persentase. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai indikator yang mengukur kebijakan dividen perusahaan. DPR memberikan gambaran langsung mengenai besaran laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan besaran besar laba yang ditahan oleh perusahaan.

2.1.5 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

2.1.5.1 Definisi Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence (1973:358) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja baik (*superior performance*) akan menggunakan informasi keuangan untuk memberikan sinyal kepada pasar. Pihak internal perusahaan, seperti manajemen, berperan sebagai pengirim sinyal melalui kebijakan atau tindakan yang diambil perusahaan, sedangkan pihak eksternal, seperti investor, bertindak sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan dapat berupa sinyal positif maupun negatif. Dalam penelitiannya, Spence (1973:358) mengasumsikan bahwa biaya penyampaian sinyal untuk berita buruk (*bad news*) lebih tinggi dibandingkan berita baik (*good news*). Oleh karena itu, perusahaan yang menghadapi kondisi buruk cenderung mengirimkan sinyal yang kurang kredibel.

Menurut Kurniawan & Mawardi (2017:2) teori sinyal menekankan pentingnya penyampaian informasi kepada pengguna laporan keuangan mengenai upaya manajemen dalam mewujudkan tujuan pemilik perusahaan. Sejalan dengan itu, Brigham & Houston (2019:499) menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan tindakan manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan, baik terkait potensi keberhasilan maupun kemungkinan kegagalan, melalui penyampaian berbagai bentuk sinyal.

Informasi yang diterima investor dari perusahaan akan terlebih dahulu dianalisis dan diklasifikasikan sebagai sinyal positif atau negatif (Handini & Astawinetu, 2020:90). Kondisi ini muncul akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal, di mana perusahaan memiliki pengetahuan yang

lebih mendalam mengenai kondisi dan prospek usahanya dibandingkan pihak luar. Keterbatasan informasi tersebut membuat investor cenderung berhati-hati dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan.

Pada kondisi ini, manajer terdorong untuk mengungkapkan informasi privat guna mengurangi asimetri informasi dan mengirimkan sinyal positif (*good news*) mengenai kinerja perusahaan kepada pasar. Melalui penyampaian sinyal yang tepat, asimetri informasi berkurang sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai karena kepercayaan investor meningkat. Dalam hal ini, sinyal positif akan memberikan persepsi baik terhadap prospek perusahaan, sedangkan sinyal negatif dapat menimbulkan keraguan di kalangan investor. Tanggapan investor terhadap sinyal ini memengaruhi kondisi pasar, sehingga investor cenderung menunggu perkembangan lebih lanjut sebelum mengambil keputusan investasi untuk mengurangi risiko atas ketidakpastian pasar.

2.2 Kajian Empiris

Adapun kajian empiris dari berbagai penelitian sebelumnya yang menjadi landasan pendukung dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. G. A. Sri Oktaryani, Siti Sofiyah, I Nyoman Nugraha A.P., I Dewa Gede Bisma, dan I Gede Mandra (2016) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*”. Penelitian dilakukan pada sektor industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

2. Nurainun Bangun dan Khairina Natsir (2021) melakukan penelitian mengenai *“A Study on the Relationship Between Enterprise Risk Management, Free Cash Flow, and Dividend Payout Ratio on Stock Price of Consumer Goods”*. Penelitian dilakukan pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2017-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi.
3. Nurul Ramadhani Pauzi Harahap, Idhar Yahya, dan Abdillah Arif Nasution (2021) melakukan penelitian mengenai *“The Effect of Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Working Capital Turnover and Earnings Per Share on Stock Prices with Stock Beta as Moderating Variable in Construction Sub-Sector Companies Listed on the IDX for the 2013-2019 Period”*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2019.
4. Novi Sintya Dewi, Lia Asriyani Nur Khasanah, Wildan Yudhanto, dan Yacobo P. Sijabat (2022) melakukan penelitian mengenai *“Determinan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Teknologi Tahun 2019-2021”*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
5. Gita Asmani, Muhammad Laras Widyanto, dan Helsinawati (2019) melakukan penelitian mengenai *“The Influence of Free Cash Flow, Return on Asset, Debt to Total Asset Ratio and Rate of Dividend Payment on Stock Price of the Industry*

Property, Real Estate and Building Construction on IDX Period 2012-2015".

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, di mana kenaikan fcf akan meningkatkan harga saham.

6. Indah Kusumawati dan Rochmawati (2024) melakukan penelitian mengenai "*Pengaruh Arus Kas Bebas, Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas, Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia*". Penelitian dilakukan pada periode 2019-2022. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap harga saham.
7. Stefany Tantri dan Yusbardini (2021) melakukan penelitian mengenai "*Pengaruh Economic Value Added dan Free Cash Flow Terhadap Stock Price*". Penelitian dilakukan pada Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *stock price* (harga saham).
8. Nur Rohmatika, Ati Sumiati, dan Mardi (2022) melakukan penelitian mengenai "*Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*". Penelitian dilakukan pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

9. Rina Vidi Astuti dan Khuzaini (2019) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham*”. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014- 2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
10. Yopinus Bobi (2020) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Financial Performance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2013-2017*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi secara signifikan pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham, dan termasuk moderator murni (*pure moderator*).
11. Dessy Adelin, Zulfitra, dan Sahroni (2024) melakukan penelitian mengenai “*Stock Price Anomaly dan Moderasi Dividen Policy pada Emiten Index IDX30 Selama Pandemi Covid-19 dan Sesudahnya*”. Penelitian dilakukan pada sektor emiten index IDX 30 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, hasil pengujian moderasi menemukan bahwa kebijakan dividen belum mampu memoderasi hubungan antara *asset growth* dan harga saham secara parsial.
12. Bambang Susanto, Bahtiar Usman, dan Henny Setyo Lestari (2025) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh Mikro Struktur Pasar dan Mikro Ekonomi serta*

Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Dimediasi Kinerja Keuangan dan Dimoderasi Kebijakan Dividen". Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, hasil pengujian moderasi menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap harga saham secara signifikan.

13. Ratih Kusumawardhani dan Yuninda (2021) melakukan penelitian mengenai *"The Effect of ROA, Capital, Growth Assets, LDR and DER on Share Prices in Registered Banking Sectors in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2018"*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
14. Juwita, Dikdik Harjadi dan Dendi Purnama (2021) melakukan penelitian mengenai *"Total Aset, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas terhadap Harga Saham"*. Penelitian dilakukan pada sektor pertambangan, subsektor minyak dan gas bumi, serta subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
15. Silvanus Hardianto Hokardi dan Carunia Mulya Firdausy (2021) melakukan penelitian mengenai *"Pengaruh Return On Equity, Asset Growth dan Price Earnings Ratio terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016"*. Hasil dari penelitian ini

menunjukkan bahwa AG (*Asset Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

16. Siti Hidayah (2019) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh Asset Growth terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2017)*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa AG (*Asset Growth*) tidak berpengaruh terhadap harga saham.
17. Jhonni Sinaga, Dita Puspitasari, dan Supriyanto (2024) melakukan penelitian mengenai “*Analisis Dampak Assets Growth, Debt to Asset Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Price to Earning Ratio, Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2023*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa AG (*Asset Growth*) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.
18. Sriyono dan Silvi Wulandari (2022) melakukan penelitian mengenai “*Pengaruh PER, EPS, NPM, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2016–2020*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa AG (*Asset Growth*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
19. Hendrie Satria Bhuana dan Dede Hertina (2024) melakukan penelitian mengenai “*The Influence of Capital Structure, Company Growth and Company Value on Share Prices in Coal Sub-Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2018-2023*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

20. Tike Maulida Nurkhasanah, Herliana Rohmania , Tifani Rahma Aulia, Rizky Azizah, dan Yuyun Isbanah (2025) melakukan penelitian mengenai “*Analysis of The Influence of ROA, Asset Growth, and Company Age on The Stock Price of Companies Listed in The Main Category Energy Sector*”. Penelitian dilakukan pada periode 2020-2022. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* tidak memengaruhi harga saham perusahaan dalam sektor ini.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	G. A. Sri Oktaryani, Siti Sofiyah, I Nyoman Nugraha A.P., I Dewa Gde Bisma, dan I Gede Mandra (2016), pada Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Indikator Penelitian : ▪ <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Independen: ▪ Leverage Variabel Intervening: ▪ Kebijakan Dividen Metode Analisis: ▪ Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis, Vol. 1, No. 2, Maret 2016: P-ISSN: 0853-9571 E-ISSN: 2477-1767
2	Nurainun Bangun dan Khairina Natsir (2021), pada Sektor	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Enterprise Risk Management</i>	Variabel <i>free cash flow</i> memiliki hubungan positif dan signifikan	Advances in Social Science, Education and Humanities Research,

	Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel	▪ <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap harga saham.	Vol. 570, Agustus 2021: E-ISSN: 2352-5398 P-ISSN: 2731-8060
3	Nurul Ramadhani Pauzi Harahap, Idhar Yahya, dan Abdillah Arif Nasution (2021), pada Perusahaan Sub-Sektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel Teknik Analisis: ▪ <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Debt to Equity Ratio</i> ▪ <i>Working Capital Turnover</i> ▪ <i>Earnings per Share</i> Variabel Moderasi: ▪ <i>Beta Stock</i>	Variabel <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. International Journal of Research and Review, Vol. 8, Issue 8, Agustus 2021: E- ISSN: 2349-9788 P-ISSN: 2454-2237
4	Novi Sintya Dewi, Lia Asriyani Nur Khasanah, Wildan	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Return On Equity</i>	Variabel <i>free cash flow</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan Journal of Management and Social Sciences (JIMAS), Vol.1,

	Yudhanto, dan Yacobo P. Sijabat (2022), pada Perusahaan Sektor Teknologi di BEI Tahun 2019-2021	Variabel Independen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	▪ <i>Current Ratio</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	terhadap harga saham.	No. 4, November 2022: E-ISSN: 2963-5497 P-ISSN: 2963-5047
5	Gita Asmani, Muhammad Laras Widyanto, dan Helsinawati (2019), pada <i>Industry Property, Real Estate and Building Construction on IDX Period 2012-2015</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel	Variabel Independen: ▪ <i>Return On Asset</i> ▪ <i>Debt to Total Asset Ratio</i> ▪ <i>Rate of Dividend Payment</i>	Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap harga saham, di mana kenaikan FCF akan meningkatkan harga saham.	Saudi Journal of Business and Management Studies, Vol. 4, No. 7, Juli 2019: P- ISSN: 2415-6663 E- ISSN: 2415-6671
6	Indah Kusumawati dan Rochmawati (2024), pada Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ Likuiditas ▪ Profitabilitas ▪ Aktivitas Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Management Studies and Entrepreneurship Journal, Vol. 5, No. 2, November 2024: E-ISSN: 2715-792X P-ISSN: 2715-7911

7	Stefany Tantri dan Yusbardini (2021), pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Economic Value Added</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>free cash flow</i> memiliki pengaruh secara signifikan terhadap <i>stock price</i> .	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol. 3, No. 2, April 2021: E-ISSN: 2657-0025
8	Nur Rohmatika, Ati Sumiati, dan Mardi (2022), pada Perusahaan Non-Perbankan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Economic Value Added</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Jalur ▪ Uji Sobel ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel arus kas bebas menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.	Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance, Vol. 2, No. 2, Agustus 2022: P-ISSN: 2776-6179 E-ISSN: 2776-6187
9	Rina Vidi Astuti dan Khuzaini (2019), pada sektor <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Firm Size</i> ▪ <i>Profitabilitas</i> ▪ <i>Leverage</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 8, No.2, Desember 2019: E-ISSN: 2461-0593
10	Yopinus Bobi (2020), pada Sektor Pertanian yang	Variabel Independen: ▪ <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Inflasi</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan	Equator Journal of Management and Entrepreneurshi

	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Variabel Moderasi: ▪ Kebijakan Dividen Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Teknik Analisis: ▪ <i>Moderated Regression Analysis</i>	▪ <i>Free Cash Flow</i> ▪ <i>Debt to Equity Ratio</i> ▪ <i>Price to Book Value</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi secara signifikan pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>return saham</i>, dan termasuk moderator murni (<i>pure moderator</i>).	p Magister, Vol. 8, No. 1, Januari 2020: P-ISSN: 2721-4281 E-ISSN: 2721-4230
11	Bambang Susanto, Bahtiar Usman, dan Henny Setyo Lestari (2025), pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Variabel Moderasi: ▪ Kebijakan Dividen Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis:	Variabel Independen: ▪ <i>Leverage</i> ▪ Volume dan Frekuensi Transaksi ▪ Nilai Tukar dan Suku Bunga The Fed Variabel Intervening: ▪ Kinerja Keuangan	Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, hasil pengujian moderasi menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap harga saham secara signifikan.	Journal of Capital Markets and Banking, Vol. 13, No. 3, Agustus, 2025: E-ISSN: 2301-4733

		▪ Analisis Regresi Data Panel Teknik Analisis: ▪ <i>Moderated Regression Analysis</i>			
12	Dessy Adelin, Zulfitra, Sahroni (2024), pada emiten index IDX 30 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Variabel Moderasi: ▪ Kebijakan Dividen Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel Teknik Analisis: ▪ <i>Moderated Regression Analysis</i>	Variabel Independen: ▪ Struktur Modal ▪ Profitabilitas	<i>Asset growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara <i>asset growth</i> dan harga saham secara parsial.	Jurnal Neraca Peradaban, Vol. 4, No. 1, Januari 2024: P-ISSN: 2775-4294 E-ISSN: 2775-4286
13	Ratih Kusumawardhani dan Yuninda (2021), pada Sektor Perbankan	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen:	Variabel Independen: ▪ <i>Return on Asset</i> ▪ <i>Capital Loan to Deposit Ratio</i>	Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	International Journal of Economics, Business, and Accounting Research, Vol. 5, No. 3,

	yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2018	▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	▪ <i>Debt to Equity Ratio</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda		September 2021: P-ISSN: 2622-4771 E-ISSN: 2614-1280
14	Juwita, Dikdik Harjadi, dan Dendi purnama (2021), pada Sektor Pertambangan, Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi, serta Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018.	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel	Variabel Independen: ▪ Total Aset ▪ Risiko Bisnis ▪ Profitabilitas Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Media Komunikasi dan Bisnis, Vol. 12, No. 2, Juli 2021: E-ISSN: 2723-648X
15	Silvanus Hardianto Hokardi dan Carunia Mulya Firdausy (2021), pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Return On Equity</i> ▪ <i>Price Earnings Ratio</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>asset growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan, Vol. 5, No. 1, Januari 2021: E-ISSN: 2598-0289

		Studi Perusahaan:			
		▪ Sektor Pertambangan			
16	Siti Hidayah (2019), pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2017)	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Intervening: ▪ Struktur Modal Metode Analisis: ▪ Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	AG (<i>Asset Growth</i>) tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi, Vol. 1, Agustus 2019: E-ISSN: 2686-1771
17	Jhonni Sinaga, Dita Puspitasari, dan Supriyanto (2024), pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2023	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Variabel Independen: ▪ <i>Debt to Asset Ratio</i> ▪ <i>Net Profit Margin</i> ▪ <i>Debt to Equity Ratio</i> ▪ <i>Price to Earning Ratio</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel <i>asset growth</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang, Vol. 4, No. 2, Oktober 2024: E-ISSN: 2775-9768 P-ISSN: 2777-0974
18	Sriyono dan Silvi Wulandari (2022), pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham	Variabel Independen: ▪ PER ▪ EPS ▪ NPM Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi	AG (<i>Asset Growth</i>) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.	Greenomika : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Vol. 4, No. 2, November 2022: P-ISSN: 2657-0114 E-ISSN: 2657-0122

	Periode 2016-2020	Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i>	Linear Berganda		
19	Hendrie Satria Bhuana dan Dede Hertina (2024), pada Perusahaan Sub-Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham Teknik Sampling: ▪ <i>Purposive Sampling</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Data Panel	Variabel Independen: ▪ <i>Capital Structure</i> ▪ <i>Company Value</i>	Pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham.	International Journal of Science and Society, Vol. 6, Issue 2, Juni 2024 : ISSN: 2715-8780
20	Tike Maulida Nurkhasanah, Herliana Rohmania , Tifani Rahma Aulia, Rizky Azizah, dan Yuyun Isbanah (2025), pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Kategori Utama Sektor Energi Periode 2020-2022	Variabel Independen: ▪ <i>Asset Growth</i> Variabel Dependen: ▪ Harga Saham	Variabel Independen: ▪ ROA ▪ <i>Company Age</i> Metode Analisis: ▪ Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Asset growth</i> tidak memengaruhi harga saham perusahaan dalam sektor ini.	Advances in Social Science, Education and Humanities Research, Vol. 879, Februari 2025 : E-ISSN: 2352-5398 P-ISSN: 2731-8060

Dea Safitri (2026)

Judul: Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Asset Growth* Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024).

2.3 Kerangka Pemikiran

Harga saham merupakan harga suatu saham yang terbentuk di pasar bursa melalui interaksi antara pelaku pasar pada waktu tertentu (Hartono, 2016:188). Dalam jangka pendek, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar, sedangkan dalam jangka panjang harga saham cenderung bergerak searah dengan kinerja perusahaan, di mana semakin baik kinerja perusahaan, semakin tinggi harga sahamnya (Rudi & Subchan 2022:87). Kinerja tersebut terlihat dalam laporan keuangan perusahaan yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga harga saham mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan.

Penelitian ini mengukur harga saham menggunakan perubahan harga saham, yaitu selisih antara harga penutupan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya, yang kemudian dibagi harga penutupan tahun sebelumnya. Pengukuran ini mampu menunjukkan arah pergerakan harga saham, baik kenaikan maupun penurunannya, serta menggambarkan perubahan harga secara relatif antarperiode. Selain itu, indikator ini lebih informatif dibandingkan penggunaan harga nominal dalam melihat reaksi pasar terhadap informasi yang diterbitkan perusahaan, termasuk *free cash flow* dan *asset growth* (Yulindasari & Riharjo, 2017:1091).

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham maupun kreditur tanpa mengganggu kelangsungan operasional perusahaan serta menghasilkan arus kas masa depan (Brigham & Houston, 2019:81). Tingkat *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan kas memadai dan memberikan keuntungan optimal, baik melalui pembagian dividen, potensi *capital gain*, maupun melalui laba yang ditahan perusahaan untuk investasi di masa depan. Kondisi ini dipersepsikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja baik, sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Tantri & Yusbardini, 2021:484). Peningkatan minat tersebut akan mendorong permintaan saham yang berbanding lurus dengan kenaikan harganya. Namun demikian, *free cash flow* yang tinggi tidak selalu menunjukkan kinerja yang baik karena kelebihan kas (*excess cash*) berpotensi digunakan manajer untuk mendanai proyek yang kurang menguntungkan, bahkan tanpa sepengetahuan pemegang saham (Kadioglu & Yilmaz, 2017:112). Beberapa temuan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham menunjukkan adanya kesenjangan (*gap*).

Penelitian Oktaryani et al., (2016), Bangun & Natsir (2021), serta Tantri & Yusbardini (2021) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan berkinerja baik, serta berpotensi memberikan *return* tinggi kepada pemegang saham. Kondisi ini menarik minat para investor untuk berinvestasi, sehingga meningkatkan permintaan saham sekaligus mendorong kenaikan harganya. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Harahap et al., (2021) yang didukung oleh Dewi et al., (2022), serta Kusumawati & Rochmawati (2024) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham karena perusahaan cenderung menggunakan arus kas bebas untuk kecukupan modal dan mendanai investasi atau

pengembangan usaha, sehingga *return* bagi investor belum dapat dirasakan secara langsung.

Selain itu, *asset growth* (pertumbuhan aset) juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi harga saham. Cooper et al., (2024:1) mendefinisikan pertumbuhan aset sebagai persentase perubahan tahunan nilai buku total aset perusahaan dari akhir tahun fiskal tahun sebelumnya hingga akhir tahun fiskal berjalan. Pertumbuhan aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasional akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang menguntungkan dengan potensi *return* tinggi. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi baik dan mampu mengurangi ketidakpastian tingkat pengembalian, sehingga semakin besar nilai pertumbuhan aset, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan (Fauziah et al., 2021:15 ; Sulia, 2018:27). Namun, pertumbuhan aset yang tinggi dapat mengindikasikan adanya kelebihan aset yang belum dimanfaatkan optimal, sehingga terjadi pengangguran aset. Kondisi ini dapat menyulitkan perusahaan dalam menutup biaya ekspansi dan meningkatkan risiko gagal bayar (Ranti & Damayanti, 2020:289). Akibatnya, perusahaan dinilai kurang prospektif, sehingga minat investor berkurang dan harga saham tidak mengalami kenaikan.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset diukur menggunakan *Asset Growth Ratio* (AGR), yang menunjukkan sejauh mana nilai aset perusahaan meningkat dalam satu tahun. Penelitian terdahulu yang mendukung adanya pengaruh signifikan *asset growth* terhadap harga saham dilakukan oleh Juwita et al., (2021), Sriyono & Wulandari (2022), serta Kusumawardhani & Yuninda (2021),

menyatakan bahwa pertumbuhan aset yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong minat investasi sekaligus kenaikan harga saham. Sebaliknya, Hokardi & Firdausy (2021) pada sektor pertambangan periode 2014-2016, Sinaga et al., (2024), serta Nurkhasanah et al., (2025) menyatakan bahwa variabel *asset growth* tidak berpengaruh terhadap harga saham karena pertumbuhan aset sering kali hanya mencerminkan ekspansi yang belum tentu menghasilkan keuntungan jangka pendek, serta kerap disertai peningkatan utang yang dapat menambah risiko perusahaan.

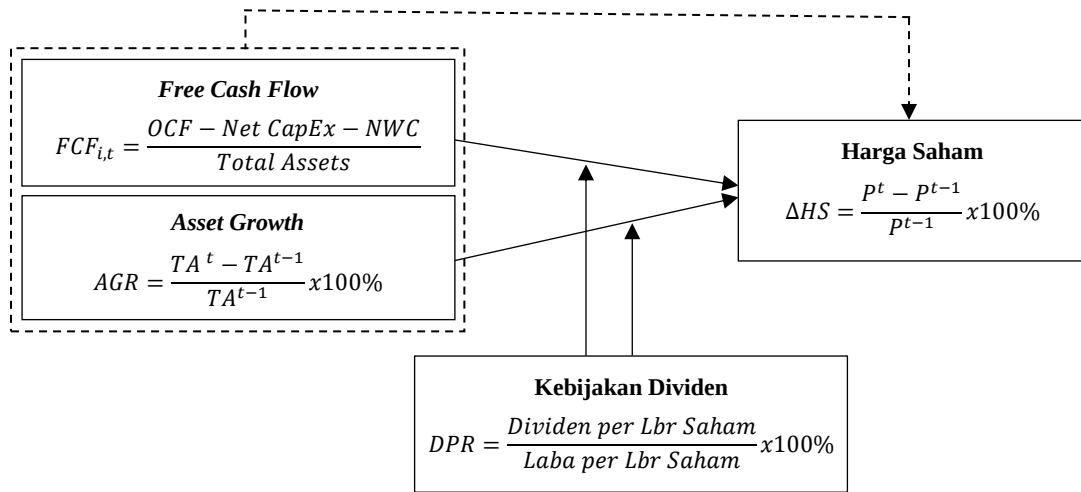
Kebijakan dividen mencakup keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahan laba tersebut guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Abd'rachim, 2021:67). Kebijakan dividen yang dijalankan konsisten dan cenderung meningkat dipersepsikan investor sebagai indikasi keberlanjutan laba perusahaan di masa depan (Riki et al., 2022:66). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase laba yang dibagikan sebagai dividen tunai.

Sebagai variabel moderasi, kebijakan dividen berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *free cash flow* dan *asset growth* terhadap harga saham. Manajemen menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek arus kas perusahaan (Begawati et al., 2025:219). Pada perusahaan dengan *free cash flow* tinggi, pembagian dividen menjadi sinyal positif tambahan bagi investor yang mengonfirmasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sehingga

mengurangi ketidakpastian penggunaan dana oleh manajemen. Sementara itu, pada perusahaan dengan tingkat *asset growth* tinggi, kebijakan dividen membantu menyeimbangkan keputusan manajemen terkait alokasi laba, baik untuk pendanaan internal maupun untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal diharapkan mampu menyeimbangkan pembagian dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa depan guna memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2019:519). Konsistensi pembagian dividen di tengah peningkatan *free cash flow* dan *asset growth* dapat memperkuat sinyal positif kepada investor, sehingga mendorong kenaikan harga saham secara lebih signifikan.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* maupun *asset growth* terhadap harga saham dengan hasil tidak konsisten. Bobi (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen memoderasi secara signifikan pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham, di mana setiap kenaikan *free cash flow* yang disertai pembagian dividen cenderung meningkatkan *return* yang diterima investor. Kemudian Adelin et al., (2024) dan Susanto et al., (2025) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *asset growth* terhadap harga saham secara signifikan karena persepsi investor terhadap sinyal dividen bergantung pada kondisi tertentu dan tidak selalu terkait pertumbuhan aset perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan temuan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Keterangan:

-----► : Secara Simultan

————► : Secara Parsial

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Mengacu pada identifikasi masalah, tujuan penelitian, teori yang digunakan, temuan penelitian sebelumnya, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* dan *Asset Growth* berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
2. *Free Cash Flow* berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
3. *Asset Growth* berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

4. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.
5. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh *Asset Growth* terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.