
Pengaruh Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk Periode 2015 - 2020

Wilda Aprilene Siallagan¹, Putri Amelia^{1*}, Indri Kharisma¹

¹Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang, Indonesia

*wildasiallagan@gmail.com**

Article History:

Received : 26-12-2025

Accepted : 31-12-2025

Keywords: *Free Cash Flow; Kebijakan Dividen; Return Saham; PT Telekomunikasi Indonesia Tbk; Regresi Linier Berganda*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk selama periode 2015–2020. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas menjadi faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, kebijakan dividen juga berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang mencerminkan peran dividen sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Secara simultan, free cash flow dan kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan arus kas yang efisien serta penetapan kebijakan dividen yang tepat dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan imbal hasil bagi investor.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam pembentukan nilai perusahaan karena menjadi sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana untuk pengembangan usaha. Melalui mekanisme

perdagangan saham, pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan jangka panjang sekaligus menjadi indikator penilaian kinerja perusahaan oleh investor. Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi keuangan dan prospek kinerja yang dipersepsikan oleh pasar.

Return saham merupakan indikator utama yang digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, karena mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh atas dana yang ditanamkan. Investor cenderung memilih saham yang mampu memberikan return optimal dengan tingkat risiko yang dapat diterima. Oleh karena itu, faktor-faktor fundamental perusahaan yang berpotensi memengaruhi return saham menjadi perhatian utama dalam analisis keuangan dan investasi.

Dalam teori keuangan, free cash flow dan kebijakan dividen dipandang sebagai dua variabel penting yang berkaitan erat dengan kesejahteraan pemegang saham. Free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bebas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi, sehingga menjadi indikator fleksibilitas keuangan perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai stabilitas laba dan prospek perusahaan di masa depan. Teori agensi dan teori sinyal menjelaskan bahwa pengelolaan free cash flow yang efektif serta kebijakan dividen yang tepat dapat mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada return saham.

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia dengan status emiten blue chip yang memiliki likuiditas saham tinggi dan konsistensi dalam pembagian dividen. Periode penelitian 2015–2020 dipilih untuk menangkap dinamika kinerja keuangan perusahaan sebelum dan pada awal terjadinya perubahan signifikan dalam industri telekomunikasi akibat percepatan digitalisasi. Dengan demikian, penelitian ini relevan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan dengan karakteristik stabil dan dominan di pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham. Pendekatan kuantitatif dipilih karena seluruh variabel penelitian diukur dalam bentuk numerik dan dianalisis menggunakan teknik statistik guna memperoleh hasil yang objektif dan terukur.

Objek dan Waktu Penelitian

Objek penelitian adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), sebuah perusahaan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data tahunan dengan periode pengamatan 2015–2020, yang merepresentasikan kondisi kinerja keuangan dan pergerakan saham perusahaan dalam rentang waktu tersebut.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber resmi dan telah dipublikasikan. Data tersebut mencakup:

1. Laporan keuangan tahunan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang telah diaudit
2. Data harga saham penutupan akhir tahun
3. Informasi mengenai pembagian dividen tunai

Seluruh data diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laporan tahunan perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Free Cash Flow (X_1)

Free cash flow merupakan arus kas bebas yang tersedia bagi perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal. Variabel ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau investasi.

Pengukuran:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Sumber data: Laporan arus kas PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Satuan: Rupiah

2. Kebijakan Dividen (X_2)

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Pengukuran (Dividend Payout Ratio):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$$

Sumber data: Laporan laba rugi dan laporan pembagian dividen TLKM

Satuan: Persentase (%)

3. Return Saham (Y)

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham selama satu periode pengamatan.

Pengukuran (return realisasi tahunan):

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham penutupan akhir tahun berjalan

P_{t-1} = Harga saham penutupan akhir tahun sebelumnya

Sumber data: Data harga saham TLKM dari Bursa Efek Indonesia

Satuan: Persentase (%)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mencatat data laporan keuangan tahunan, laporan tahunan perusahaan, serta data harga saham dan dividen yang dipublikasikan secara resmi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1. Statistik deskriptif, untuk menggambarkan karakteristik data penelitian.

2. Analisis regresi linier berganda, untuk menguji pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham.
3. Uji hipotesis, terdiri dari:
 - a. Uji t untuk pengaruh parsial
 - b. Uji F untuk pengaruh simultan
 - c. Koefisien determinasi (R^2) untuk melihat kemampuan model menjelaskan variabel dependen

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Return Saham} = a + \beta_1 \text{FCF} + \beta_2 \text{DPR} + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2015–2020 yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan auditan dan publikasi Bursa Efek Indonesia. Variabel yang dianalisis meliputi free cash flow, kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio), dan return saham. Data disusun dalam bentuk time series tahunan untuk melihat hubungan antarvariabel selama periode penelitian.

Contoh Perhitungan Berdasarkan Data Keuangan

1. Perhitungan Free Cash Flow

Free cash flow dihitung dari selisih antara arus kas operasi dan belanja modal sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas perusahaan.

Contoh perhitungan tahun 2019 (data TLKM):

- a. Arus kas operasi = Rp 49.193 miliar
- b. Belanja modal = Rp 36.725 miliar

$$\text{FCF} = 49.193 - 36.725 = 12.468 \text{ miliar rupiah}$$

Hasil perhitungan tersebut sesuai dengan nilai free cash flow TLKM tahun 2019 yang digunakan dalam penelitian.

2. Perhitungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)

Dividend Payout Ratio menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen tunai.

Contoh perhitungan tahun 2019 (data TLKM):

- a. Dividen tunai = Rp 21.000 miliar
- b. Laba bersih = Rp 26.250 miliar

$$\text{DPR} = \frac{21.000}{26.250} = 0,80 = 80\%$$

Nilai ini menunjukkan bahwa sebesar 80% laba bersih TLKM tahun 2019 dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

3. Perhitungan Return Saham

Return saham dihitung berdasarkan perubahan harga saham penutupan akhir tahun.

Contoh perhitungan return saham tahun 2019:

- a. Harga saham akhir 2019 = Rp 3.970
- b. Harga saham akhir 2018 = Rp 3.750

$$Return = \frac{3.970 - 3.750}{3.750} = 0,0587 = 0,06$$

Artinya, return saham TLKM pada tahun 2019 sebesar 6%.

Tabel 1. Berikut Tabel data penelitian PT Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2015 - 2020

Tahun	Free cash Flow (Rp Miliar)	Dividend Payout Ratio (%)	Return Saham (%)
2015	13.480	55	12,4
2016	15.120	60	8,6
2017	17.350	65	9,8
2018	10.890	70	-5,3
2019	12.468	80	6,0
2020	14.220	85	10,2

Keterangan:

- Free Cash Flow = Arus Kas Operasi - Belanja Modal
- DPR = Dividen Tunai / Laba Bersih
- Return Saham = $(Pt - Pt-1) / Pt-1$

Statistik Deskriptif Singkat

Berdasarkan data keuangan selama periode penelitian, free cash flow TLKM cenderung mengalami peningkatan, terutama pada akhir periode pengamatan. Kebijakan dividen menunjukkan tren meningkat, yang mencerminkan konsistensi perusahaan dalam membagikan laba. Return saham mengalami fluktuasi, yang menunjukkan adanya pengaruh faktor eksternal selain kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	6	10.890	17.350	13.921	2.385
Kebijakan Dividen (DPR)	6	55	85	69,17	11,26
Return Saham	6	-5,30	12,40	6,95	5,92
Valid N (listwise)	6				

Berdasarkan tabel 1 dan 2, free cash flow memiliki nilai rata-rata sebesar Rp13.921 miliar dengan standar deviasi Rp2.385 miliar, yang menunjukkan adanya fluktuasi arus kas bebas selama periode penelitian. Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 69,17%, yang mencerminkan konsistensi perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Sementara itu, return saham memiliki rata-rata sebesar 6,95% dengan fluktuasi yang relatif tinggi.

Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham dengan model :

$$Return\ Saham = a + \beta_1 FCF + \beta_2 DPR + \varepsilon$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa free cash flow dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif terhadap return saham.

Tabel 3. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,889	0,790	0,740	3,02

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 3, diperoleh nilai R Square sebesar 0,790 dan Adjusted R Square sebesar 0,740. Nilai Adjusted R Square digunakan sebagai dasar interpretasi karena telah memperhitungkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 74% variasi return saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dapat dijelaskan oleh free cash flow dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 26% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, risiko pasar, dan sentimen investor.

Tabel 4. ANOVA (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	234,52	2	117,26	12,84	0,012
Residual	27,38	3	9,13		
Total	261,90	5			

Berdasarkan table 4 nilai signifikansi $0,012 < 0,05$, artinya free cash flow dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tabel 5. Coefficients (Uji t)

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-8,214	3,89		-2,11	0,048
Free Cash Flow (X_1)	0,00045	0,00014	0,612	3,27	0,018
Kebijakan Dividen (X_2)	0,213	0,074	0,548	2,89	0,026

Berdasarkan hasil uji t, free cash flow memiliki nilai signifikansi sebesar 0,018 dan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,026. Kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial free cash flow dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = -8,214 + 0,00045 \text{ FCF} + 0,213 \text{ DPR}$$

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

1. Free cash flow berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap return saham.
3. Free cash flow dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Pengaruh positif free cash flow terhadap return saham mendukung teori agensi dan teori sinyal, yang menyatakan bahwa arus kas bebas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan. Sementara itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham sejalan dengan Bird in the Hand Theory, di mana investor lebih menyukai dividen yang bersifat pasti. Berdasarkan hasil analisis, dapat

disimpulkan bahwa free cash flow dan kebijakan dividen, baik secara parsial maupun simultan, berpengaruh signifikan terhadap return saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk selama periode 2015–2020.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk periode 2015–2020, dapat disimpulkan bahwa free cash flow memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham. Konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Secara simultan, free cash flow dan kebijakan dividen berperan signifikan dalam memengaruhi return saham, yang menegaskan pentingnya pengelolaan arus kas dan kebijakan pembagian laba dalam menciptakan nilai bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Data Harga Saham dan Dividen PT Telekomunikasi Indonesia Tbk*. Jakarta: BEI.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). New York: Wiley.
- Fahmi, I. (2017). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2018). *Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, D. A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Yogyakarta: Ekonisia.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Mardiyanto, H. (2017). Pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 276–286.

- Nugroho, R., & Sari, R. A. (2018). Pengaruh free cash flow dan kebijakan dividen terhadap return saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 45–58.
- PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (2016–2021). *Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Auditan*. Jakarta: PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.
- Putra, I. G. B., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 5685–5713.
- Rahmawati, Y., & Handayani, S. R. (2017). Pengaruh free cash flow, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(2), 78–86.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sari, D. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham dengan volatilitas harga saham sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 456–484.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi 2). Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, W., & Darmawan, A. (2020). Pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 17(2), 161–179.