

# KEBIJAKAN HUTANG MEMODERASI ARUS KAS BEBAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *CONSUMER NON-CYCLICALS*

Radendhania Aisyah Selfandari<sup>1</sup>, Endah Susilowati<sup>2</sup>

Jurusan Akuntansi  
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur  
Surabaya, Indonesia

e-mail: [rdaisyahs@gmail.com](mailto:rdaisyahs@gmail.com)<sup>1</sup>, [endahs.ak@upnjatim.ac.id](mailto:endahs.ak@upnjatim.ac.id)<sup>2</sup>

## Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan membuktikan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *consumer non-cyclicals*. Populasi pada penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan *consumer non-cyclicals* tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* sejumlah 115 laporan keuangan. Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis pendekatan SEM berbasis PLS dengan *software* SmartPLS 3.0. Penelitian ini mempunyai kebaruan yaitu kebijakan hutang mampu memperkuat pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas dan kebijakan dividen mampu memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang dapat memperkuat pengaruh arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

## Abstract

*This research was conducted with the aim of proving that debt policy is able to moderate the effect of free cash flow and dividend policy on consumer non-cyclicals firm value. The population in this study is the 2016-2020 financial statements of consumer non-cyclicals companies. The sampling technique used was purposive sampling technique with a total of 115 financial reports. The analysis in this study uses the Structural Equation Model (SEM) based Partial Least Square (PLS) analysis technique with SmartPLS 3.0 software. This research has a novelty, namely debt policy is able to moderate the effect of free cash flow on firm value. The results of this study indicate that free cash flow and dividend policy can contribute to firm value and debt policy can strengthen the effect of free cash flow and dividend policy on firm value.*

**Keywords :** *Free Cash Flow, Dividend Policy, Debt Policy, Firm Value.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan pasti membutuhkan investor. Investor merupakan individu maupun perusahaan yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Sebelum menempatkan modalnya pada perusahaan, investor akan memilih dan menilai prospeknya. Hal tersebut dapat

dilakukan dengan cara menganalisis kondisi perusahaan menggunakan pendekatan fundamental (Mubyarto & Khairiyani, 2019). Persepsi investor terhadap suatu perusahaan bergantung pada bagaimana kinerja perusahaan tersebut (Septariani, 2017). Investor yang sudah menanamkan modal pada

perusahaan akan merasa lebih aman jika nilai perusahaan tersebut mengalami peningkatan (Efni, 2017). Hal tersebut menuntut kinerja perusahaan agar selalu meningkat dan menjaga kestabilannya agar nilai perusahaan juga meningkat (Suartawan & Yasa, 2016).

Nilai perusahaan yang baik merupakan tujuan setiap perusahaan karena tingginya nilai perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya

Perusahaan akan melakukan berbagai cara menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, salah satunya dengan meningkatkan nilai perusahaan (Martha dkk., 2018). Menurut Haryanto dkk., (2018) semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa kesejahteraan investor turut meningkat yang dapat menjadi sinyal positif karena investor akan terus melakukan investasi. Penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksi karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Besarnya PBV dapat diketahui dengan menghitung perbandingan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku dari perusahaan (Handayani, 2017). Salah satu cara untuk meningkatkan dan mendapatkan kepercayaan dari investor terhadap prospek perusahaan yaitu dengan melihat tingginya nilai PBV (Ramadhan dkk., 2018). Namun, beberapa perusahaan *consumer non-cyclicals* yaitu BISI Internasional, Enseval Putera Megatrading, dan Indofood Sukses Makmur mengalami penurunan PBV selama lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2016 hingga 2020. Di samping itu, PBV perusahaan lain pada sektor *consumer non-cyclicals* mengalami fluktuatif. Beberapa perusahaan mengalami kenaikan harga saham tetapi nilai perusahaan justru menurun.

Nilai perusahaan yang fluktuatif atau terus menurun dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya arus kas bebas. Arus kas bebas suatu perusahaan dapat menunjukkan keuntungan suatu perusahaan. Hal ini dapat dilihat melalui

*return* yang dihasilkan perusahaan yaitu perusahaan dengan arus kas bebas tinggi akan menghasilkan *return* yang lebih baik (Suartawan & Yasa, 2016). Berdasarkan kondisi tersebut, maka dapat diindikasikan perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi memiliki kemungkinan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi juga. Penelitian mengenai arus kas bebas yang telah dilakukan oleh Aziza dkk. (2016) mendapatkan hasil bahwa arus kas bebas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastari & Yasa (2018) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain arus kas bebas, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat mengakibatkan adanya konflik keagenan. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (agen) dengan pemegang saham (prinsipal) suatu perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan yang membagikan dividen dalam nominal tinggi akan berkemungkinan mengalami kenaikan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diambil perusahaan juga akan mempengaruhi investor dan kreditur (Asad dkk., 2022). Nilai perusahaan yang tinggi membuat investor meningkatkan kepercayaannya sehingga terus menanamkan modalnya pada perusahaan karena investor mempunyai persepsi positif terhadap perusahaan (Martha dkk., 2018). Penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan Tamba dkk. (2020) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sementara Yulianti dkk. (2021) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat meningkat ketika perusahaan tersebut mempunyai arus kas bebas yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat mengalokasikan arus kas bebasnya untuk pendanaan perusahaan maupun

pembagian dividen tanpa perlu menambah hutang. Di samping itu, meningkatnya nilai perusahaan artinya perusahaan mempunyai prospek yang sehat. Prospek perusahaan yang sehat dapat ditunjukkan dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan sehingga dimanfaatkan kreditur untuk memberikan kepercayaannya pada perusahaan untuk memberikan kredit (Hidayat & Sari, 2021). Penelitian yang telah dilakukan Laksmi & Budiarta (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sektor *consumer non-cyclicals* dikarenakan perusahaan pada sektor ini merupakan perusahaan yang memproduksi maupun mendistribusi barang konsumen primer atau kebutuhan pokok yang sering dinikmati dan dikonsumsi oleh masyarakat (Bursa Efek Indonesia, 2022). Kebijakan hutang dipilih menjadi variabel moderasi antara arus kas bebas dan nilai perusahaan serta kebijakan dividen dan nilai perusahaan karena kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh arus kas bebas dan kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan pendanaan yang diambil perusahaan mengenai pembiayaan operasional perusahaan dimana hal tersebut akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat menetapkan proporsi hutangnya sampai pada tingkat tertentu dapat membuat nilai perusahaannya semakin tinggi (Dwiastuti & Dillak, 2019). Pada penelitian ini terdapat kebaruan yaitu kebijakan hutang memoderasi arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan juga menguji kebijakan hutang sebagai variabel moderasi dari arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi investor yang ingin mempelajari mengenai nilai perusahaan khususnya sektor *consumer non-cyclicals* dan dapat mempertimbangkan arus kas bebas,

kebijakan dividen maupun kebijakan hutang perusahaan sebelum berinvestasi karena berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori agensi merupakan sebuah kontrak antara manajemen (perusahaan) dengan pemegang saham (investor) dimana hubungan ini muncul ketika agen dipekerjakan untuk memberikan jasanya serta mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen yang dipekerjakan. Masalah keagenan terjadi karena agen kerap kali lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dan tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam mengambil kebijakan akuntansi (Oktariyani & Hasanah, 2019).

*Signalling theory* merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan pandangan manajemen (Brigham dan Houston, 2016:184). Menurut Pratiwi & Mertha (2017) *signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik terdorong untuk memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat menganalisis perusahaan yang mempunyai prospek yang baik dan buruk. Pembagian informasi dari perusahaan kepada investor melalui laporan keuangan diharapkan dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara internal perusahaan dengan eksternal perusahaan sekaligus diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor dapat menganalisis perusahaan melalui informasi yang terdapat pada laporan keuangan (Widiastari & Yasa, 2018).

*Bird in the hand theory* merupakan teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1959) yang menyatakan bahwa investor lebih memilih menerima dividen sebagai pendapatan daripada mendapatkan *capital gain* dari laba ditahan perusahaan. Kenaikan jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan menandakan prospek masa depan yang bagus dan

menyebabkan harga saham meningkat yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Besarnya arus kas bebas artinya semakin sehat kondisi perusahaan tersebut. Arus kas bebas perusahaan yang tinggi menandakan bahwa tingginya kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Suartawan & Yasa, 2016). Di samping itu, nilai perusahaan dapat meningkat dikarenakan perusahaan mampu mengalokasikan arus kas bebas pada pendanaan perusahaan maupun pembagian dividen tanpa perlu melakukan penambahan hutang. Menurut *signalling theory*, arus kas bebas yang tinggi dapat menandakan sinyal positif dimana investor meyakini perusahaan akan memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen (Widiastari & Yasa, 2018).

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh signifikan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menunjukkan bagaimana manajemen mampu menjalankan perusahaan dan mendapatkan laba sehingga dapat dibagikan kepada para investor. Pembagian dividen kepada investor berarti investor mendapatkan imbal balik dari penanaman modal sementara pembagian dividen dari sisi perusahaan dapat memberi keuntungan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Kim dkk., 2020). Teori agensi relevan dengan keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yaitu dapat menimbulkan adanya konflik keagenan dimana adanya asimetris informasi antara agen (manajemen) dengan prinsipal (pemegang saham/investor). Manajemen berusaha menyampaikan informasi ke publik mengenai nominal dividen yang dibagikan, jika nominal dividen meningkat maka menjadi sinyal positif yang diberikan oleh manajemen terhadap pemegang saham dan sebaliknya jika terjadi penurunan dividen maka dapat menjadi sinyal negatif (Prowanta dan Herlianto, 2020:107). Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik akan langsung memberikan sinyal kepada pasar dimana hal ini sesuai dengan *signalling theory* (Pratiwi & Mertha, 2017).

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

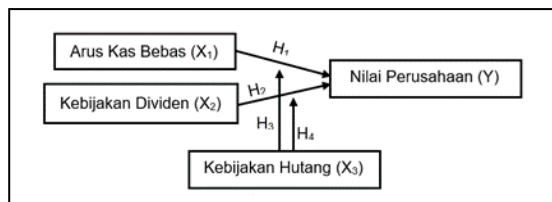
Arus kas bebas dapat menimbulkan konflik keagenan sehingga dapat menyebabkan timbulnya *agency cost* yang dapat dikurangi dengan cara melibatkan kreditur sebagai pihak ketiga yang akan membantu mengawasi kebijakan hutang perusahaan tersebut (Puspitasari dkk., 2018). Rendahnya arus kas bebas membuat perusahaan harus melakukan penambahan hutang sehingga manajemen harus bekerja dengan lebih efisien sehingga terhindar dari resiko terjadinya kegagalan keuangan yang berakibat berkurangnya biaya agensi arus kas (Oktariyani & Hasanah, 2019). Namun, tingginya arus kas bebas dapat menandakan bahwa manajemen dapat mengelola keuangan perusahaan yang diperoleh dari pembiayaan eksternal maupun internal dengan baik dan dapat dialokasikan untuk pendanaan operasional perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, informasi mengenai tingginya arus kas bebas suatu perusahaan dapat menjadi sinyal positif yang ditangkap investor dimana menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai nilai yang tinggi.

H<sub>3</sub>: Kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik dan dapat membagikan dividen paling sedikit satu kali setiap tahunnya cenderung mempunyai kebijakan hutang yang baik pula. Hal ini didukung dengan pernyataan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan maka menunjukkan prospek perusahaan yang sehat dan kreditur akan memanfaatkan hal tersebut untuk memberikan kepercayaannya dengan cara memberi kredit (Hidayat & Sari, 2021). Perusahaan dinilai memperoleh laba yang cukup dikarenakan prospek perusahaan yang bagus. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu membagikan dividen dan dapat mempengaruhi kreditur untuk memberikan kepercayaannya kepada perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus akan diikuti oleh tingginya nilai perusahaan

dimana menurut *signalling theory* dapat dikatakan sebagai adanya sinyal positif yang ditangkap investor dan investor akan mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya.

H<sub>4</sub>: Kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2016-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Definisi operasional dalam penelitian ini, yaitu:

### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari pihak eksternal (investor, kreditur, dan lainnya) dengan menganalisis harga saham yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan mengenai investasi pada suatu perusahaan. Pada penelitian ini diukur menggunakan skala rasio dan diproksikan dengan PBV dapat dihitung dengan rumus (Brigham, 2016:111):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \quad (1)$$

### 2. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *free cash flow* (FCF) merupakan arus kas yang tersisa untuk dibayarkan kepada investor sebagai dividen setelah pendanaan perusahaan, pembelian aset tetap, dan lain sebagainya. Pada penelitian ini skala pengukuran arus

kas bebas yang digunakan adalah skala rasio. Menurut Guinan (2015:131) arus kas bebas dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} \quad (2)$$

### 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai ada atau tidaknya pembagian dividen dan jumlah nominal dividen yang akan dibagikan. Dalam penelitian ini diukur menggunakan skala rasio yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus (Wiagustini, 2014:81):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100 \quad (3)$$

### 4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk salah satu kebijakan pendanaan suatu perusahaan dimana kebijakan ini juga menjadi langkah yang diambil untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio dan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Husnan & Pudjiastuti, 2015):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (4)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan khususnya laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2016-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 510 laporan keuangan dari 102 perusahaan dan perusahaan yang menjadi sampel sejumlah 23 perusahaan sehingga laporan keuangan yang menjadi sampel selama periode pengamatan sejumlah 115 laporan keuangan. Sampel tersebut diambil menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di BEI	102
Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam rupiah selama periode penelitian tahun 2016-2020 di BEI	(1)
Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam rupiah dan tidak membagikan dividen 5 tahun berturut-turut selama periode penelitian tahun 2016-2020 di BEI	(78)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	23
Jumlah laporan keuangan yang menjadi sampel selama periode pengamatan (23 x 5 tahun)	115

Penelitian ini menggunakan teknik analisis SEM-PLS dengan *software* SmartPLS 3.0.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis SEM-PLS terdiri dari dua tahap, yaitu: (1) Uji *outer model: convergent validity, discriminant validity*, dan *composite reliability* dan (2) Uji *structural / inner model*, diukur dengan menggunakan uji t dari PLS. Setelah itu dilakukan pengujian hipotesis.

Kriteria dalam pengujian hipotesis yaitu *p-values* kurang dari 0,05. Hipotesis yang memenuhi kriteria tersebut membuktikan bahwa hipotesis diterima. Berdasarkan pada tabel 1. di bawah ini maka semua hipotesis pada penelitian ini diterima karena telah memenuhi kriteria yaitu *p-values* kurang dari 0,05.

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
<b>Arus Kas Bebas -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,371	0,339	0,163	2,273	<b>0,023</b>
<b>Kebijakan Dividen -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,438	0,481	0,220	1,991	<b>0,047</b>
<b>Kebijakan Hutang -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,352	0,379	0,117	3,018	<b>0,003</b>
<b>(Arus Kas Bebas*Kebijakan Hutang) -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,554	0,506	0,270	2,049	<b>0,041</b>
<b>(Kebijakan Dividen*Kebijakan Hutang) -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0,538	0,595	0,266	2,022	<b>0,044</b>

Sumber: data diolah (2022).

Berdasarkan pengujian  $H_1$  yaitu terdapat pengaruh signifikan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa arus kas bebas dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika perusahaan mempunyai arus kas bebas yang tinggi maka kas tersebut dapat dialokasikan untuk mengembangkan perusahaan dan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Investor dapat menilai perusahaan

berdasarkan kinerja perusahaan dalam mengelola kasnya. Pernyataan ini didukung dengan data FCF dan PBV dari Sekar Laut Tbk. (SKLT) pada tahun 2019 dan 2020 yaitu nilai FCF meningkat dari tahun 2019 ke 2020 dikarenakan terdapat kenaikan penerimaan kas dari pelanggan. Meningkatnya nilai FCF sejalan dengan nilai perusahaan yang ikut mengalami peningkatan. Pada penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* dimana investor mendapatkan sinyal positif akibat arus kas

bebas yang tinggi dari perusahaan tersebut karena investor menganggap perusahaan dapat memberikan *return* yang tinggi juga dalam bentuk dividen. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yulianti dkk. (2021) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian  $H_2$  yaitu terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan yang diambil perusahaan mengenai pembagian dividen yaitu apakah perusahaan akan membagikan dividen pada tahun tersebut serta nominal dividen yang dibagikan mempengaruhi bagaimana investor menilai perusahaan tersebut. Penjelasan ini didukung oleh data DPR dan PBV dari PT Tigaraksa Satria Tbk. (TGKA) dimana nilai DPR meningkat secara konsisten selama tahun 2017-2020 diikuti dengan nilai PBV yang meningkat selama tahun 2017-2019 secara berturut-turut. Meningkatnya nilai DPR dikarenakan *dividend per share* perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang semakin baik atau tinggi dipengaruhi oleh nilai DPR yang selalu meningkat setiap tahunnya. Penelitian ini sesuai dengan teori *bird in the hand* dimana investor menyukai perusahaan membagikan dividen karena mempunyai risiko lebih kecil dibandingkan menunggu *capital gain* dan ketidakpastian mengenai arus kas perusahaan kedepannya. Perusahaan memberikan sinyal kepada investor yaitu melalui informasi mengenai pembagian dividen sehingga investor akan menangkap sinyal tersebut dan menilai perusahaan tersebut bagus karena perusahaan menghasilkan laba sehingga mampu membagikan dividen dimana hal ini sesuai dengan *signalling theory*. Investor dapat mengetahui informasi mengenai dividen dari hasil RUPS dimana dapat menimbulkan adanya asimetris informasi karena manajemen perusahaan mengetahui keadaan perusahaan sesungguhnya dibandingkan investor sehingga sesuai dengan teori agensi. Penelitian ini mempunyai hasil yang

selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aziza dkk (2016) yaitu kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian  $H_3$  yaitu kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa kebijakan hutang dapat memperkuat pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan membutuhkan pembiayaan operasional dengan arus kas bebas namun arus kas bebas perusahaan juga dialokasikan untuk investor. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan mencari pembiayaan eksternal yaitu dengan hutang. Arus kas bebas perusahaan yang tinggi akan membuat kreditur memberikan pinjaman karena kreditur mempercayai perusahaan mampu membayar hutangnya serta pembiayaan operasional perusahaan. Investor menilai bahwa perusahaan mampu mengelola arus kas bebas dengan baik karena perusahaan mampu mengalokasikan arus kas bebasnya untuk pendanaan internal maupun untuk pembayaran hutang sehingga nilai perusahaan tersebut tinggi bagi investor. Penelitian pada hipotesis ini merupakan kebaruan sehingga tidak ada penelitian sebelumnya.

Berdasarkan pengujian  $H_4$  yaitu kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa kebijakan hutang dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada investor berasal dari laba perusahaan. Namun laba perusahaan tidak hanya dialokasikan sebagai dividen, tetapi juga untuk ekspansi perusahaan. Perusahaan yang sedang melakukan ekspansi perusahaan maka akan membutuhkan biaya besar. Hal ini memungkinkan perusahaan membutuhkan pembiayaan eksternal yaitu hutang agar perusahaan tetap dapat melakukan ekspansi dan membagikan dividen kepada investor. Kebijakan dividen dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan yang diperkuat kebijakan hutang karena perusahaan dapat

mengalokasikan laba bersih sebagai dividen kepada investor dan mendapatkan pembiayaan eksternal untuk ekspansi maupun operasional perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Laksmi dan Budiarta (2020) yaitu kebijakan hutang dapat memoderasi kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan tujuan penelitian maka diperoleh hasil bahwa (1) nilai perusahaan memberikan kontribusi pada arus kas bebas dikarenakan arus kas bebas perusahaan yang tinggi dapat membiayai pendanaan internal perusahaan sehingga perusahaan akan dinilai baik oleh investor, (2) nilai perusahaan mampu memberikan kontribusi pada kebijakan dividen dikarenakan investor lebih memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang sudah pasti membagikan dividen. Investor menganggap dividen tersebut sebagai *return* dari investasi yang telah dilakukan sehingga meningkatkan nilai perusahaan, (3) kebijakan hutang memperkuat pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tinggi bagi investor karena arus kas bebas yang tinggi dapat berarti perusahaan dapat melakukan pembiayaan operasional dan pembayaran hutang yang diambil melalui kebijakan hutang, dan (4) kebijakan hutang memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan adanya pembiayaan eksternal (hutang) maka perusahaan dapat membagikan dividen yang diambil dari laba bersih. Saran yang diberikan agar peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dan populasi penelitian sehingga tidak terpaku pada satu sektor perusahaan sehingga mendapatkan hasil dari penelitian lebih luas.

### DAFTAR PUSTAKA

Aziza, S. A., dkk (2016). Pengaruh *Free Cash Flow*, Dividend, Leverage dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*.

Brigham, Eugene F. dan Houston, J.F. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146.

Efni, Yulia. (2017). The Mediating Effect of Investment Decisions and Financing Decisions on The Effect of Corporate Risk and Dividend Policy Against Corporate Value. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 27-37.

Gordon, M. J. (1959). Dividend, Earnings and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.

Guinan, J. 2015. *Investopedia*. Jakarta: PT. Mizan Publika.

Handayani, N. L. R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jagaditha: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3(1), 1–11.

Haryanto, S., dkk (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *Afre (Accounting and Financial Review)*, 1(2), 62–70.

Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.

Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.



- Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1–7.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti E. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indrarini, Silvia. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo.
- Jensen, M., C., dan Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305-360.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value. *Finance Research Letters*, 40.
- Khan, H. A. U., & Hidayat, R. (2022). The Effect of Dividend Policy , Debt Policy , And Profitability on The Value of Automotive Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2017-2021. SHS Web of Conferences, 03030.
- Laksmi, I. A. S. D. dan Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3040-3051.
- Martha, L., dkk (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–238.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mubyarto, N., & Khairiyani, K. (2019). Kebijakan Investasi, Pendanaan, dan Dividen sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 328–341.
- Oktariyani, O., & Hasanah, A. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, Likuiditas dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20–42.
- Pratiwi, N. P. di., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446–1475.
- Prowanta, E., & Herlianto, D. 2020. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Ramadhan, G. F., dkk (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–73.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Jabe (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183–195.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), 63–74.
- Tamba, E. C., dkk (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.

*Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi), 4(2), 485–493.*

Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi, 23(2)*, 957–981.

Yulianti, R., dkk (2021). Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019). *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan, 17(1)*, 44–51.