

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan teori

Beberapa cara untuk menilai perusahaan dapat dilihat berdasarkan hubungan rasio keuangan terhadap nilai sahamnya dengan memerlukan variabel moderator untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan pengaruh antara keduanya. Berikut penjelasan mengenai kajian teori tersebut.

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory menitikberatkan pada pentingnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap investor sekaligus bahan pertimbangan keputusan investasi para calon investor. Informasi yang dipublikasikan perusahaan menjadi hal penting bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan dimasa lalu masa sekarang maupun prospek perusahaan dimasa mendatang. Berdasarkan teori sinyal setiap informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan memberikan dua macam sinyal yakni sinyal positif maupun sinyal negatif bagi calon investor. Menurut Syahfitri (2018) informasi yang dipublikasikan menunjukkan adanya prospek yang baik di masa mendatang sehingga calon investor tertarik untuk membeli saham.

Teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal yang diberikan mampu memberikan manfaat yang lebih berkualitas dibandingkan dengan sinyal yang lain. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan didalamnya dan elemen apa saja dari sinyal atau komunitas yang membuat sinyal tersebut dapat meyakinkan dan menarik

(Ana, 2016). Teori Sinyal menjelaskan tentang bagaimana informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada calon investor maupun kreditur. Sinyal dapat berupa iklan persuasif atau informasi lainnya yang mampu menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat dinilai lebih baik dari perusahaan lain. Dalam hal ini perusahaan memberikan informasi yang terkait dengan retur saham misalnya laporan keuangan yang berupa arus kas, laba dan nilai buku. (Sutrisno, 2017)

Salah satu jenis informasi akuntansi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang go public dan dapat dijadikan sinyal baik bagi pihak eksternal perusahaan adalah laporan keuangan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan berupa informasi penting tentang akuntansi keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi investasi dari pihak lain diluar perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai sinyal baik untuk investasi perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Oleh karena itu, teori sinyal dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.1.2 Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, suatu perusahaan diharuskan untuk menyusun laporan keuangan secara periodik guna memberikan informasi kepada *stakeholder* atau pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Menurut

Fahmi (2020) laporan keuangan adalah sumber informasi mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan, yang secara lanjut informasi yang diberikan mampu menjadi cerminan bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan . Menurut Munawir (2014) laporan keuangan merupakan *output* dari proses akuntansi yang digunakan untuk menginformasikan informasi keuangan atau aktivitas keuangan perusahaan dengan pihak yang membutuhkan atau berkepentingan dengan informasi perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan laporan yang harus disusun oleh perusahaan berupa dokumen keuangan yang nantinya akan digunakan untuk menyajikan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu dan dipergunakan sebagai sarana informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

b. Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2018) ada 5 (lima) macam laporan keuangan yang biasanya disusun, yaitu:

1. Neraca

Neraca atau *balance sheet* adalah laporan yang disusun untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi atau *income statement* merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil operasional perusahaan dalam periode tertentu.

Dalam laporan laba rugi menjelaskan sumber-sumber pendapatan serta biaya-biaya yang dikeluarkan sehingga dapat diketahui hasil laba atau rugi perusahaan pada periode tersebut.

3. Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal merupakan laporan yang menjelaskan sebab-sebab perubahan modal atau komponen-komponen yang memutasikan nilai modal perusahaan diawal periode hingga menjadi nilai modal pada akhir periode tertentu. Selain itu dalam laporan perubahan modal juga dapat menggambarkan jeni-jenis modal yang dimiliki perusahaan.

4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang menginformasikan arus pemasukan dan pengeluaran kas selama periode tertentu yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang dilakukan perusahaan.

5. Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK)

Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan atas pos-pos laporan keuangan tertentu yang membutuhkan penjelasan mengenai pengakuan, penilaian serta catatan lain yang dibutuhkan.

c. Tujuan Laporan Keuangan

Penyusunan laporan keuangan dilakukan untuk mempermudah pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi terkait kondisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bisa digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Menurut Kasmir (2018) tujuan dari disusunnya laporan keuangan antara lain:

1. Menginformasikan jenis dan nilai aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan;

2. Menginformasikan jenis dan nilai liabilitas maupun ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan;
3. Menginformasikan jenis dan nilai sumber-sumber pendapatan perusahaan yang diperoleh pada suatu periode;
4. Menginformasikan jenis dan nilai biaya perusahaan yang dikeluarkan pada suatu periode;
5. Menjelaskan mutasi atau perubahan nilai aktiva, pasiva dan modal perusahaan;
6. Menjelaskan tentang hasil kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode;
7. Memberikan informasi mengenai catatan-catatan yang berisi informasi tambahan mengenai laporan keuangan;
8. Informasi keuangan lainnya.

Jadi, secara sederhana tujuan laporan keuangan yaitu untuk memberikan berbagai informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan serta pemahaman terkait dengan kondisi keuangan perusahaan saat ini agar mempermudah dalam melakukan evaluasi. Pemahaman terhadap laporan keuangan sangat diperlukan untuk dapat mengidentifikasi informasi-informasi yang tersedia di dalamnya dengan menggunakan analisis keuangan yang menggunakan indikator-indikator rasio keuangan.

2.1.3 Analisis Laporan Keuangan

a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Untuk memahami informasi-informasi yang tercantum pada laporan keuangan perusahaan dan mengetahui secara jelas kinerja keuangan perusahaan, pihak manajemen maupun para *stakeholder* perlu melakukan tindakan yaitu analisis laporan keuangan. Menurut Harahap (2016) Proses memecah bagian-bagian laporan keuangan menjadi unit-unit informasi yang lebih kecil dan memeriksa keterkaitannya yang signifikan atau bermakna satu sama lain, baik dalam hal data kuantitatif maupun non-kuantitatif, dikenal sebagai analisis laporan keuangan. Tujuannya adalah untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang kondisi keuangan secara keseluruhan. Menurut Munawir (2014) analisis laporan keuangan adalah analisis-analisis laporan keuangan yang terdiri dari pengamatan atau menelaah hubungan-hubungan atau kecenderungan untuk menentukan posisi keuangan serta hasil kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan perlu dilakukan agar laporan keuangan dapat lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Pemilik dan manajemen perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dengan mengetahui posisi keuangan, setelah dilakukan analisis laporan keuangan secara mendalam, akan terlihat apakah perusahaan mampu memenuhi target yang telah direncanakan atau tidak (Kasmir, 2018).

Berdasarkan uraian diatas dapat diartikan bahwa analisis laporan keuangan dilakukan untuk mengidentifikasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan

dalam suatu waktu tertentu untuk dilakukan perbandingan pada periode sebelumnya. Selain itu, dengan dilakukannya analisis laporan keuangan pihak-pihak eksternal yang memiliki kepentingan dengan informasi keuangan perusahaan dapat terbantu dalam proses pengambilan keputusan terkait investasi atau kredit.

b. Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mencapai beberapa tujuan dan manfaat. Menurut Kasmir (2018) tujuan dan manfaat dalam melakukan analisis laporan keuangan secara umum adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui posisi keuangan perusahaan, nilai aktiva, liabilitas dan ekuitas perusahaan;
2. Mengetahui kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan;
3. Mengetahui kekuatan yang dimiliki perusahaan;
4. Mengevaluasi hal-hal yang perlu diperhatikan untuk memperbaiki posisi keuangan dimasa mendatang, serta mngatur rencana dan langkah-langkah perbaikan yang dapat dilakukan;
5. Mengevaluasi kinerja manajemen perusahaan apakah perlu dilakukan perubahan struktur manajemen sesuai dengan keberhasilan atau kegagalan yang dihasilkan;
6. Menjadi bahan perbandingan dengan perusahaan sejenis atau perusahaan dengan sektor yang sama.

2.1.4 Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

Setelah melakukan analisis pada laporan keuangan, untuk melihat posisi serta kinerja keuangan perusahaan tahap selanjutnya yaitu bisa dengan menggunakan analisis rasio keuangan yang membandingkan antara pos yang satu dengan yang lainnya. Rasio keuangan dilakukan dengan menyusun dan membandingkan angka-angka di dalam laporan *income statement* dan *balance sheet* (Hanafi & Halim, 2018). Menurut Hery (2016) rasio keuangan diartikan sebagai perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Menurut Warsidi dan Bambang dalam (Fahmi, 2020) analisis rasio keuangan adalah alat pengukuran pencapaian perusahaan dengan menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang digunakan untuk mengetahui hasil kinerja keuangan dimasa lalu, masa sekarang, dan prediksi masa depan sehingga dapat menggambarkan pola fluktuasi keuangan perusahaan, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang mungkin dapat terjadi kepada perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah proses analisa yang dilakukan dengan membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas dari satu periode ke periode selanjutnya untuk diidentifikasi perubahan dalam kinerja keuangan serta diharapkan dapat digunakan sebagai acuan baik pihak manajemen perusahaan ataupun pihak eksternal perusahaan dalam mengambil keputusan.

b. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Hery (2016) fungsi dari analisis laporan keuangan bagi 3 (tiga) kelompok yang paling berkepentingan, yaitu:

1. Manajer perusahaan, menggunakan rasio keuangan untuk menganalisa, mengontrol, serta memaksimalkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan.
2. Analis kredit, digunakan oleh pihak kreditur untuk mengetahui kapabilitas debitur dalam melunasi hutangnya.
3. Analis saham, digunakan untuk investor yang tertarik dengan efisiensi, resiko investasi dan prospek perusahaan dimasa mendatang

c. Kelebihan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Hery (2016) kelebihan analisis rasio keuangan sebagai instrumen analisa, yaitu:

1. Rasio merupakan angka yang lebih mudah ditafsirkan
2. Rasio dapat menggambarkan posisi entitas didalam kaitannya dengan persaingan sektor sejenis
3. Rasio dapat digunakan sebagai alat bantu pengambilan keputusan.
4. Rasio dapat digunakan untuk melihat tren perusahaan dengan melihat kinerja masa lalu, saat ini dan prospek dimasa mendatang.

d. Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Hery (2016) analisis rasio keuangan juga memiliki beberapa kelemahan atau keterbatasan sebagai instrumen analisis, antara lain:

1. Sulitnya mengidentifikasi jenis atau kategori industri perusahaan yang dianalisa, terlebih jika perusahaan tersebut memiliki beberapa bidang usaha.
2. Apabila metode pencatatan akuntansi yang digunakan berbeda maka dapat memberikan hasil rasio yang berbeda pula, misalnya perbedaan pengakuan persediaan dan perbedaan metode penyusutan aktiva tetap.

2.1.5 Profitabilitas

Menurut Sari (2021) profitabilitas adalah pengukuran tentang efisiensi pemanfaatan modal yang dimiliki perusahaan dalam meraup keuntungan secara maksimal pada periode tertentu. Nilai laba inilah yang nantinya akan digunakan sebagai dasar kebijakan dividen, seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan menjadi dividen dan seberapa besar pula bagian laba yang digunakan untuk diinvestasikan ulang kedalam perusahaan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan usaha. Sehingga profitabilitas dibutuhkan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan yang mampu membayar dividen mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu memperoleh laba sehingga akan menarik minat para investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2018) profitabilitas diartikan sebagai output final dari serangkaian proses perumusan kebijakan dan pengambilan keputusan manajemen, dimana kebijakan ini memuat tentang bagaimana perolehan dan penggunaan dana dalam kegiatan operasional yang termuat dalam laporan posisi keuangan maupun unsur-unsur neraca didalamnya.

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan modal yang dimiliki, investor memerlukan rasio ini untuk menganalisa kemampuan perusahaan dalam memberikan return atas investasi yang ditanamkan. Rumus perhitungannya yaitu (Kasmir, 2019):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.6 Leverage

Leverage atau struktur modal (*capital structure*) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya liabilitas dibandingkan dengan ekuitas suatu perusahaan (Sudana, 2015). Menurut Brealey *et al.* (2015) leverage adalah rasio pendanaan utang jangka panjang dengan modal.

Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal (Sari, 2021). Sumber dana internal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan. Jika dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dana yang bersumber dari internal perusahaan dirasa kurang, perusahaan dapat menambah sumber modal dari eksternal yaitu melalui pendanaan hutang (*debt financing*). Sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan harus efisien dalam artian mampu meminimalisir biaya modal yang timbul. Menurut Brigham & Houston (2018) menjelaskan bahwa terdapat 4 (empat) faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan sstruktur modalnya :

1) Risiko bisnis

Resiko yang ditanggung oleh perusahaan apabila tidak menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis yang tinggi menandakan semakin menurunkan rasio hutang

2) Posisi pajak perusahaan

Biaya bunga atas hutang dapat dikurangkan pada perhitungan pajak sehingga dapat mengurangi biaya hutang yang sesungguhnya

3) Fleksibilitas keuangan

Kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan tambahan ekuitas dengan syarat pendanaan yang wajar dalam kondisi kurang baik. Manajemen mengetahui bahwa untuk mendapatkan sumber pendanaan yang stabil sangat diperlukan oleh perusahaan, dan menjadi salah satu unsur yang turut menentukan keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang

4) Konservatisme atau agresivitas manajemen

Manajemen perusahaan yang lebih agresif biasanya lebih memilih meningkatkan laba melalui penambahan hutang. hal ini dapat mempengaruhi struktur modal dan merubah rencana pendanaan manajemen.

Leverage merupakan rasio yang cukup krusial bagi perusahaan karena baik buruknya posisi keuangan perusahaan pasti terpengaruh oleh struktur modal perusahaan itu sendiri. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* (Hayat *et al.*, 2021) yang memiliki rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

2.1.7 Free Cash Flow

Menurut Brigham & Houston (2018) *free cash flow* merupakan sisa arus kas operasi yang bisa dibayarkan kepada *stakeholder* sebagai dividen, atau untuk kreditur sebagai pembayaran hutang. *Free cash flow* menggambarkan sisa arus kas operasi setelah digunakan untuk pengeluaran investasi atau pengeluaran operasional perusahaan (Apiani *et al.*, 2019).

Free cash flow seringkali menjadi titik perselisihan antara manajemen dan *stakeholder*. Menurut Brigham & Houston (2018) Apabila masalah agensi semakin meningkat, maka pertumbuhan perusahaan akan menurun dan *free cash flow* akan meningkat. Dalam situasi ini, manajer cenderung mengalokasikan *free cash flow* untuk investasi yang kurang memberikan *benefit*. *Free cash flow* yang ada bisa menimbulkan konflik antara pemilik dan para pemedang saham mengenai pemanfaatannya

Menurut Brigham & Houston (2018) *free cash flow* adalah sisa arus kas operasional yang dapat digunakan secara diskresioner. Aliran kas diskresioner adalah aliran kas yang tersedia setelah semua proyek pendanaan dengan nilai bersih positif selesai, dan dapat dimanfaatkan untuk membayar dividen, melunasi hutang, atau untuk melakukan akuisisi. Distribusi dividen dapat dijelaskan melalui aliran kas bebas karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah tetapi memiliki *free cash flow* tinggi memiliki intensi untuk membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengantisipasi pengeluaran modal yang tidak efektif. Hal ini sejalan dengan pendapat (Kasmir, 2017) yang mengemukakan bahwa

pengurangan *free cash flow* dapat dilakukan dengan meningkatkan porsi dividen yang dibayarkan. Jika *free cash flow* terlalu banyak digunakan oleh manajemen maka akan berimbas pada menyusutnya nilai dividen yang dibagikan. Oleh karena itu besaran dividen yang mungkin dapat dibagikan oleh perusahaan tercermin dari besarnya *free cash flow* yang ada. *Free cash flow* dalam penelitian ini menggunakan rumus Yogi & Damayanthi (2016):

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Arus kas investasi}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.8 Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Hafsah *et al.* (2016) menjelaskan bahwa dividen adalah sebagian nilai laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang kemudian disalurkan kepada pemegang saham. Dividen dapat berupa uang yang diberikan secara langsung kepada pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atau dividen saham yang merupakan pemberian saham tambahan sesuai dengan proporsi kepemilikan saham. Menurut Septariani (2017), Kebijakan dividen kebijakan dividen mengenai porsi laba yang ingin disalurkan sebagai dividen maupun ditahan untuk operasional perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan untuk mengetahui besarnya bagian laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, yang menunjukkan seberapa besar bagian keuntungan yang dibagikan sebagai dividen dan berapa banyak yang

disimpan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi nilai DPR, semakin besar porsi keuntungan yang dibagikan sebagai dividen.. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini yaitu (Murhadi, 2015):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen (Dividend)}}{\text{Laba Bersih (EAT)}}$$

b. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan finansial suatu perusahaan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan nantinya dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai sumber dana internal (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menetapkan jumlah laba yang ingin dibagikan kepada *stakeholder* dan besaran porsi laba yang ditahan kembali sebagai laba ditahan (*reinvestemnt*) (Ginting, 2018). Apabila pembagian dividen lebih banyak dalam bentuk uang tunai, maka jumlah yang dapat diinvestasikan kembali menjadi lebih sedikit. Hal ini dapat menghambat pertumbuhan perusahaan dan berdampak pada penurunan harga saham.

Menurut Rodoni & Ali (2014) akan menimbulkan dua keadaan yang berlawanan yaitu bila seluruh bagian keuntungan dibayarkan dalam bentuk dividen maka keputusan untuk menabung atau menginvestasikan akan diabaikan, namun sebaliknya bila seluruh laba disimpan dalam bentuk laba ditahan maka kepentingan pemilik saham menjadi terabaikan. Oleh karena itu manajemen perusahaan bertugas membuat kebijakan yang mampu

menyeimbangkan kepentingan kedua belah pihak antara dividen yang dibagikan serta laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan usaha, sehingga kepentingan pemegang saham tetap terpenuhi sekaligus pendanaan untuk mengembangkan usaha guna memaksimalkan prospek laba di masa depan juga tersedia.

(Sudana, 2015) menyebutkan tiga teori kebijakan dividen mengenai pengaruh besar kecilnya dividen yang dibagikan terhadap nilai perusahaan:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori Modighani dan Miller menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak bergantung pada *dividend payout ratio* (DPR), laba bersih sebelum pajak (EBIT), atau risiko perusahaan. Menurut teori ini, dividen tidaklah penting. Ada beberapa asumsi yang menunjukkan kelemahan teori MM seperti halnya:

- a) Dalam pasar modal sempurna semua investor diasumsikan rasional.
- b) Tidak adanya tambahan biaya emisi untuk saham yang baru diterbitkan.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tetap dan tidak berubah.

2) Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang mengungkapkan bahwa investor cenderung lebih memilih dividen daripada keuntungan modal. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah

dibandingkan keuntungan modal, sehingga investor merasa lebih nyaman mengandalkan dividen saat ini daripada menunggu keuntungan modal di masa depan. Jika jumlah dividen yang dibagikan semakin meningkat, harga saham juga akan meningkat, dan sebaliknya.

3) Teori Efek Pajak (*Tax Preference Theory*)

Menurut teori efek pajak kebijakan pembagian dividen berdampak negatif pada perubahan harga saham di pasar. Apabila perusahaan terlalu banyak membagikan dividen, maka harga saham perusahaan akan turun. Hal ini disebabkan oleh perbedaan tarif pajak antara dividen dan keuntungan modal. Jika tarif pajak pada dividen lebih tinggi daripada tarif pajak pada keuntungan modal, maka investor akan cenderung memilih untuk menahan laba untuk investasi modal agar keuntungan modal yang memiliki tarif pajak yang lebih rendah dapat meningkat.

2.1.9 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Indikator kinerja perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang terbentuk di pasar modal. Harga saham dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang tercermin dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Harmono, 2018). Menurut Sohib & Rizal (2020) Nilai perusahaan merupakan gambaran keuntungan perusahaan yang direspon oleh pasar modal. Target manajemen di setiap periode berusaha mencapai laba yang telah disepakati dalam tim manajemen. Ketika

perusahaan memperoleh keuntungan yang cukup, pasar modal akan berlanjut dalam bentuk permintaan investor atas saham tersebut. Disinilah terjadi kekuatan penawaran dan permintaan saham sehingga harga saham terbentuk dengan adanya informasi laba perusahaan. Upaya menambah nilai perusahaan menjadi agenda tim manajemen dengan harapan nilai perusahaan direspons oleh harga saham sehingga mendorong kemakmuran pemilik perusahaan. Perusahaan yang memperoleh laba, laba ditahan akan meningkat, dan nilai buku ekuitas akan meningkat.

Manajer keuangan bertanggung jawab mengelola dan memberikan keputusan yang tepat mengenai keputusan pendanaan maupun dividen sehingga tidak menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Pengelolaan pendanaan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan indikator tingkat kepercayaan masyarakat maupun investor akan prospek perusahaan di masa depan.

b. Jenis dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Diah (2020) jenis nilai perusahaan sebagai berikut:

1. *Book Value*, merupakan jumlah keseluruhan aktiva perusahaan setelah dikurangi liabilitas yang harus dipenuhi. Dengan kata lain, merupakan selisih antara jumlah aktiva yang dimiliki dan jumlah liabilitas yang harus dipenuhi
2. *Market Value*, harga pasar untuk memperjualbelikan suatu aktiva. Dalam konteks saham, *market value* mengacu pada harga saham

yang ditentukan oleh para pelaku pasar dan terbentuk di pasar saham

3. *Intrinsic Value*, adalah nilai pasar saham yang bisa memengaruhi penilaian perusahaan
4. Nilai Likuiditas, yaitu jumlah dana yang bisa diambil dengan cepat jika perusahaan menjual asetnya
5. Nilai kelangsungan usaha, nilai usaha jika dijual sebagai operasi yang terus berjalan.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV dapat menggambarkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan melalui perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan semakin tinggi tingkat kepercayaan publik terhadap prospek usaha dimasa mendatang. Misal nilai PBV sebuah perusahaan menunjukkan 4 yang artinya pasar rela membayar 4 kali lipat dari harga buku saham karena percaya dengan prospek kinerja perusahaan. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Murhadi, 2015) :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku modal per lembar saham}}$$

c. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Sabrin et al. (2016) unsur yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan antara lain: profitabilitas, umur perusahaan, leverage, dan kebijakan dividen. Menurut Kasmir (2017) beberapa faktor yang

mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Wijaya, 2017). Menurut Sari (2021) likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan pengukuran likuiditas maka dapat dilihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancar. Menurut Dina & Wahyuningtyas (2022) *leverage* adalah alat untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan operasionalnya. Menurut Subramanyam (2017) *free cash flow* adalah arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Menurut Septariani (2017) Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Judul | Variabel | Hasil |
|-----|----------------------|--|--|--|
| 1 | Budi Setyawan (2019) | Pengaruh <i>Free Cash Profitabilitas Likuiditas Terhadap Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i> | <i>Free Cash Flow</i> , (X1), Profitabilitas (X2), Likuiditas (X3), Nilai Perusahaan (Y) | Dari semua variabel independen hanya <i>free cash flow</i> yang berpengaruh positif dan <i>free cash flow</i> dengan kebijakan variabel intervening juga menunjukkan pengaruh yang cukup signifikan terhadap nilai |

| | | | | perusahaan |
|---|--|---|--|---|
| 2 | Maulida Magfhira, Nurmatias, Ardhiani Fadila (2020) | Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Transportasi di Bursa Indonesia | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Nilai Perusahaan (Y) | Dari semua variabel yang ada, hanya profitabilitas saja yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan |
| 3 | Destya Aida Sofiatin (2020) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Likuiditas (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Kebijakan Dividen (X5), Nilai Perusahaan (Y) | Hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara variabel profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan |
| 4 | Mei Diah Putri Anggraeni (2020) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi | Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), <i>Leverage</i> (X3), Nilai Perusahaan (Y), Kebijakan Dividen (Z) | Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan. |
| 5 | Febri Indra Farizki, Suhendro, Endang Masitoh (2021) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Terhadap Nilai Perusahaan | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Likuiditas (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Struktur Aset (X5), Nilai Perusahaan (Y) | Hasil analisis data menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap perusahaan |
| 6 | Dina Anggraeni Susesti, Endah Tri Wahyunin gtyas (2022) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020) | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Nilai Perusahaan (Y) | Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan |
| 7 | Meidi Selvianah, Imam Hidayat (2022) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan | Profitabilitas (X1), <i>Free Cash Flow</i> (X2), Kebijakan Dividen (X3), <i>Leverage</i> (X4), Nilai Perusahaan (Y) | Profitabilitas, kebijakan dividen, <i>leverage</i> dan <i>free cash flow</i> secara simultan berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan |

| | | | | |
|---|---|--|--|---|
| 8 | Sara Herda, Krisna Sinaga, Azhar Maksum, Sirojuzilam (2022) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Free Cash Flow</i> Nilai Terhadap Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderating Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Likuiditas (X3), Likuiditas (X4), Nilai Perusahaan (Y), Kebijakan Dividen (Z) | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, <i>free cash flow</i> terhadap nilai perusahaan |
| 9 | Nurul Rizki Yanti, Agrianti Komalasar, Kiagus Andi (2022) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi | Profitabilitas (X1), <i>Leverage</i> (X2), Struktur Modal (X2), Nilai Perusahaan (Y), Kebijakan Dividen (Z) | Profitabilitas, <i>leverage</i> dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen hanya mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, sedangkan, dan tidak mampu memoderasi hubungan antara <i>leverage</i> & struktur modal dengan nilai perusahaan. |

| | | | | |
|----|---|---|--|---|
| 10 | Tatap Maduma & Eduard Ary Binsar Naibaho (2022) | Pengaruh Tax Avoidance, <i>Leverage</i> , Profitabilitas terhadap Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi | Tax Tax Avoidance (X1), <i>Leverage</i> (X2), Profitabilitas (X3), Nilai Perusahaan (Y), Kebijakan Dividen (Z) | Tax avoidance dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan,. Kebijakan dividen sebagai variable moderasi memperlemah semua hubungan variabel independen terhadap variabel dependen |
|----|---|---|--|---|

Sumber :Diolah data peneliti 2023

2.3 Kerangka Penelitian

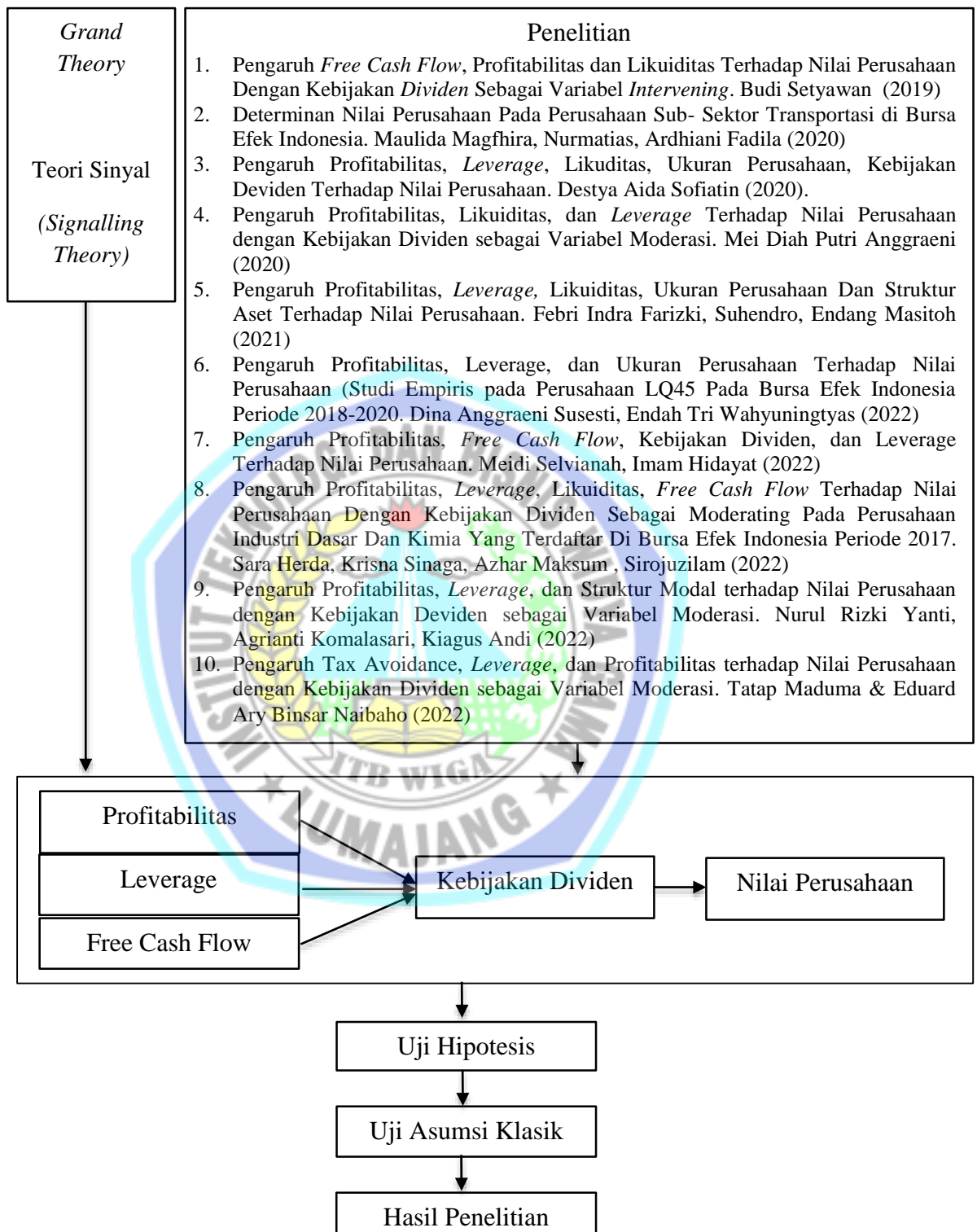
Kerangka penelitian adalah logika teoritikal yang masih perlu dibuktikan kebenrannya, serta didukung oleh teori-teori yang relevan dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat (Firdaus & Zamzam, 2018).

Kerangka penelitian berfungsi untuk mempermudah arah melihat arah penelitian dan variabel apa saja yang akan diteliti. Pada dasarnya kerangka penelitian memberikan penjelasan secara tidak langsung variabel yang akan diteliti oleh peneliti. Terdapat 2 jenis kerangka penelitian diantaranya sebagai berikut.

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu kerangka konseptual yang menjelaskan keterkaitan antara teori dengan faktor-faktor yang dianggap sebagai masalah utama. Kerangka berpikir berfungsi untuk menjadi landasan untuk penelitian yang didasarkan pada fakta, observasi dan tinjauan literatur dan dikembangkan untuk mengatasi suatu masalah dengan menggambarkan informasi dan studi literatur yang saling berhubungan (Sugiyono, 2017).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

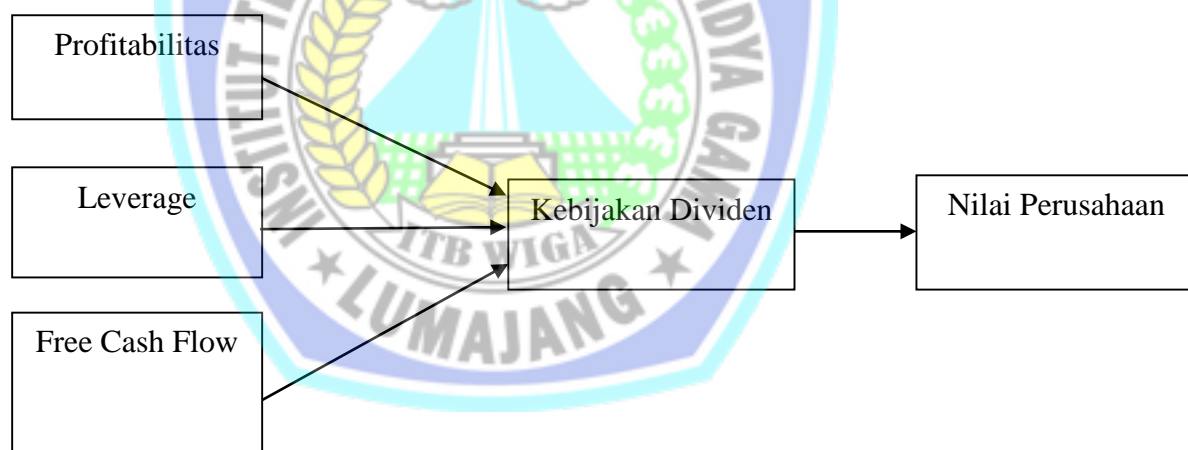
Sumber : Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ditujukan untuk memperlihatkan hubungan antar variabel dimana dalam gambar mampu menjelaskan kerangka konsep penelitian yang akan dilakukan. Kerangka konseptual adalah sebuah kerangka yang didalamnya menjelaskan konsep yang terdapat pada asumsi teoritis, yang kemudian digunakan untuk mengistilahkan unsur yang terdapat dalam objek yang akan diteliti serta menunjukkan adanya hubungan antara konsep tersebut.

(Hardani et al., 2020)

Berdasarkan pengertian diatas, maka kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut,



Gambar 2.2. Kerangka Konseptual

Sumber : Data diolah peneliti 2023

2.4 Hipotesis Penelitian

hipotesis merupakan proposisi tentatif tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. (Nurdin & Hartati, 2019). Atau dapat dikatakan bahwa hipotesis merupakan suatu kesimpulan sementara yang belum final; suatu jawaban

sementara; suatu dugaan sementara; yang merupakan konstruk peneliti terhadap masalah penelitian, yang menyatakan hubungan antara dua atau lebih variabel.

Bedasarkan kerangka konseptual diatas, hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Liyundira (2018) Efisiensi pengelolaan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu perbandingan antara keuntungan dari penjualan dan investasi. Profitabilitas menjadi indikator penting bagi investor yang ingin menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas, semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai profitabilitas, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi calon investor karena mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal sehingga memiliki prospek masa depan yang cukup menjanjikan. Nilai profitabilitas perusahaan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan dana yang terlalu besar untuk biaya tetap maka akan mempengaruhi nilai biaya modal yang mempengaruhi nilai laba perusahaan. Laba yang tergerus oleh biaya yang terlalu tinggi berarti juga mengurangi nilai dividen yang dapat mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, salah satunya penelitian (Dina & Wahyuningtyas, 2022) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara

profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian lain juga dilakukan oleh (Selvianah & Hidayat, 2022) yang salah satu hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut Dina & Wahyuningtyas (2022) apabila para investor berkeinginan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan sebagai hasil dari investasi yang mereka lakukan, hal pertama yang akan menjadi perhatian adalah rasio profitabilitas. Oleh karena itu, profitabilitas dapat berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Selvianah & Hidayat (2022) profitabilitas adalah salah satu metode untuk membuktikan keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan keuntungan serta kinerja perusahaan. Sebab dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan *Return on Equity* (ROE) sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Dina & Wahyuningtyas (2022) *leverage* ialah alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan memanfaatkan pinjaman sebagai sumber dana operasionalnya. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar jumlah dana yang disediakan oleh pihak pemberi pinjaman. *Leverage* juga dapat mencerminkan risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Saat perusahaan meminjam uang, perusahaan berkomitmen untuk membayar bunga dan mengembalikan jumlah pinjaman. Jika laba perusahaan meningkat, pemegang utang tetap menerima pembayaran bunga yang sama, sehingga semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Namun, jika laba perusahaan menurun, pemegang saham akan menanggung kerugian. Jika perusahaan mengalami kesulitan, perusahaan dengan

leverage tinggi berisiko mengalami kebangkrutan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menurunkan kesejahteraan pemegang saham dan mungkin menimbulkan sinyal negatif bagi calon investor, sehingga mereka berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan dengan *leverage* tinggi.

Menurut Azhari & Ruzikna (2018) Kebijakan hutang adalah metode untuk memperoleh dana operasional yang didanai melalui peminjaman hutang. Perolehan dana melalui hutang memerlukan kehati-hatian khusus. Apabila perusahaan memutuskan melakukan pinjaman dalam jumlah besar maka hal tersebut dapat meningkatkan resiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya sehingga membuat nilai perusahaan menurun. Pemanfaatan pinjaman yang berlebihan juga dapat menimbulkan risiko bagi Perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi bisa saja membuat perusahaan masuk kedalam pemakai hutang ekstrim yang membuat perusahaan terjerat hutang dan laba yang dihasilkan terus tergerus seiring biaya bunga yang melekat. (Sartono, 2015). Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *leverage* yang semakin tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh antara *leverage* dengan nilai perusahaan, salah satunya penelitian (Dina & Wahyuningtyas, 2022) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif yang diberikan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain juga dilakukakn oleh (Maduma & Naibaho, 2022) yang salah satu hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Struktu pendanaan yang baik akan mempengaruhi nilai perusahaan. Investor lebih suka menaruh uang mereka di perusahaan, yang memiliki struktur permodalan

yang sehat. Dengan demikian, mengarah pada peningkatan nilai pasar dari saham dan sekuritas perusahaan (Sholihin *et al.*, 2021)

3. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Apiani *et al.* (2019) *free cash flow* merujuk pada sisa arus kas neto yang dapat disalurkan kepada pemilik saham setelah perusahaan mengeluarkan dana untuk investasi pada aset tetap serta aktivitas operasional yang diperlukan untuk menjalankan bisnis. Jumlah kas yang tersedia untuk pemegang saham dapat dilihat dari besarnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan berbagai investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dapat diperkirakan akan mampu lebih bertahan ketika menghadapi situasi yang buruk. *Free cash flow* yang tinggi pada suatu perusahaan dapat ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor karena mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suryanti, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, salah satunya penelitian (Herda *et al.*, 2022) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan. Penelitian lain juga dilakukan oleh (Setyawan, 2019) yang hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Menurut Herda *et al.* (2022) *free cash flow* yang tinggi di suatu perusahaan mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Setyawan (2019) *free cash flow*

mencerminkan kas yang benar-benar tersedia dan tidak digunakan dalam kegiatan operasional sehingga di distribusikan kepada investor. Meningkatkan *free cash flow* merupakan salah satu cara manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga banyak investor yang akan tertarik untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Septariani (2017) Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam presentase pembagian laba sebagai dividen atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi memiliki kemampuan lebih dalam membayar dividen. Oleh karena itu nilai profitabilitas yang besar memungkinkan nilai dividen yang besar pula, pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat. Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, apabila perusahaan memiliki pendanaan dalam bentuk hutang yang tinggi biasanya juga diikuti oleh kewajiban membayar biaya bunga pinjaman yang tinggi dimana biaya pinjaman dapat mengurangi laba dan berimbas pada berkurangnya dividen. Selain itu kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh *free cash flow* perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang tinggi memperbesar kemampuan perusahaan membayar dividen. Menurut Kasmir (2017) pembayaran dividen yang terus meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik dimana hal ini akan berdampak pada meningkatnya kemungkinan investor membeli saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu

menunjukkan kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan *free cash flow*. Penelitian (Rizky, 2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian (Diah, 2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian (Maduma & Naibaho, 2022) juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

