

Analisis Faktor Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Radot Sahat Pangihutan Sidabutar¹, Lenni Yovita², Vicky Oktavia³, Fakhmi Zakaria⁴

¹Universitas Dian Nuswantoro, Indonesia

²Universitas Dian Nuswantoro, Indonesia

³Universitas Dian Nuswantoro, Indonesia

⁴Universitas Dian Nuswantoro, Indonesia

E-mail: radotsidabutar12@gmail.com¹, lenni.yovita@dsn.dinus.ac.id², vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id³, fakhmi@dsn.dinus.ac.id⁴

Article History:

Received: 10 Mei 2025

Revised: 27 Mei 2025

Accepted: 07 Juni 2025

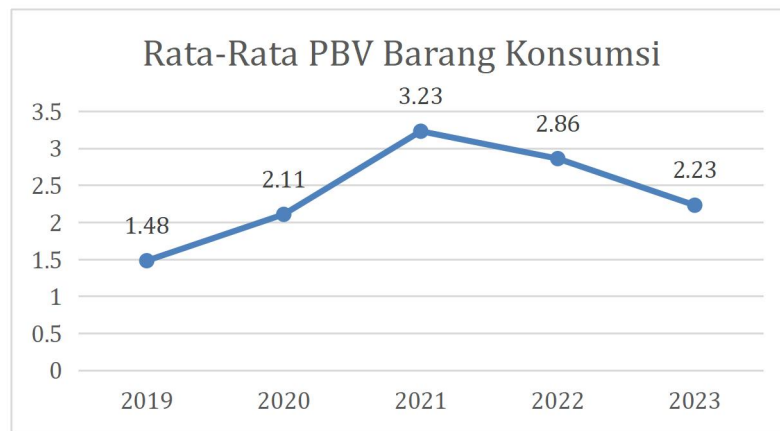
Keywords: MRA (Moderated Regression Analysis), Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas

Abstract: Persaingan bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan berupaya mempertahankan keunggulan dengan meningkatkan kinerja dan kondisi keuangan. Penelitian ini bermaksud untuk menelaah faktor keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) yang dimoderasi dengan kebijakan dividen (DPR). Diantaranya kebijakan hutang (DER), likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA). Sampel dalam studi ini diambil dengan mengimplementasikan metode purposive sampling, dengan total 120 sampel perusahaan yang bergerak di sektor barang konsumsi. Analisis data dilakukan melalui Uji MRA (Moderated Regression Analysis) menggunakan SPSS 25 for windows. Temuan penelitian ini yaitu terdapat pengaruh DER, CR, dan ROA secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV). Akan tetapi, kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi DER, CR, dan ROA pada PBV perusahaan di sektor barang konsumsi periode 2019-2023.

PENDAHULUAN

Pada era zaman sekarang persaingan perusahaan semakin bersaing dengan ketat. Tiap-tiap perusahaan berusaha untuk mempertahankan atau mencapai keunggulan kompetitif dengan memfokuskan perhatian pada kinerja dan kondisi finansial perusahaan Arifin & Fitriana (2022). Salah satu cara yang bisa dilakukan dengan cara menaikkan kinerja perusahaan guna mengoptimalkan penggunaan dana dari investor. Dengan optimalisasi dana itu, perusahaan berupaya memberikan kesejahteraan yang layak pada pemegang saham bila saham perusahaan mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham biasanya merefleksikan kenaikan nilai perusahaan, yang bisa memperlihatkan potensi masa mendatang perusahaan serta merefleksikan total aset perusahaan yang dimiliki. Tetapi, bila nilai perusahaan mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan prospek masa mendatang perusahaan yang kurang baik, sehingga terjadi penurunan pada harga saham dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan bisa dinilai dengan memanfaatkan rasio yang dikenal dengan PBV (Price Book Value). Rasio ini memperlihatkan sejauh mana pasar menilai harga saham perusahaan. Sejauh mana nilai bisa dihasilkan oleh perusahaan dari investasi yang dilakukan bisa diperhatikan dari nilai buku perusahaan atau rasio harga saham terhadap PBV. PBV yang tinggi memperlihatkan bahwa harga saham perusahaan melebihi nilai buku per lembar sahamnya. Kesuksesan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi pemegang saham dan menumbuhkan kepercayaan pasar pada kinerja perusahaan saat ini prospeknya di masa mendatang tercermin dari kenaikan harga saham. Berikut ini dipaparkan data terkait nilai perusahaan yang tergolong dalam sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di BEI. Data ini didapat berdasarkan perhitungan PBV (Price to Book Value) selama periode tahun 2019 hingga 2023.



Sumber : Data Olah BEI

Gambar 1. Grafik Nilai Rata-Rata PBV Barang Konsumsi

Kenaikan Price to Book Value (PBV) pada sektor barang konsumsi di Indonesia selama periode 2019 hingga 2021 dipengaruhi oleh beberapa faktor utama. Pertama, peningkatan ekspor produk konsumsi, terutama makanan dan minuman, memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini didukung oleh permintaan global yang meningkat dan nilai tukar rupiah yang kompetitif, sehingga meningkatkan daya saing produk Indonesia di pasar internasional. Selain itu, pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19 mendorong konsumsi domestik, yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan perusahaan di sektor ini. Kombinasi dari pertumbuhan laba dan optimisme investor terhadap prospek sektor barang konsumsi menyebabkan peningkatan PBV selama periode tersebut.

Namun, pada tahun 2022 hingga 2023, terjadi penurunan PBV di sektor barang konsumsi yang disebabkan oleh beberapa faktor. Kenaikan harga bahan baku dan energi global meningkatkan biaya produksi perusahaan, sementara depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menambah tekanan pada biaya impor bahan baku. Kondisi ini menyebabkan margin laba perusahaan menyempit. Selain itu, inflasi yang tinggi dan kenaikan suku bunga menekan daya beli konsumen, terutama di kalangan menengah ke bawah, yang berdampak pada penurunan penjualan produk konsumsi. Ketidakpastian ekonomi global dan domestik juga membuat investor lebih berhati-hati, yang tercermin dalam penurunan valuasi saham sektor ini. Sebagai contoh, beberapa emiten besar seperti PT Mayora Indah Tbk. dan PT Unilever Indonesia Tbk. melaporkan penurunan laba bersih akibat tekanan biaya dan melemahnya permintaan konsumen. (sumber artikel ekonomi republika dan sahamee).

Pada sampel diatas memperlihatkan bahwa secara keseluruhan perusahaan mengalami perubahan kondisi yang tidak stabil. Pada tahun 2019 hingga 2021 mengalami kenaikan nilai rata-rata *price book value* (PBV) dari 1,48% meningkat sebanyak 3,23%. Pada periode 2022 hingga 2023, terjadi penurunan nilai rata-rata *price book value* dari 2,86% menurun sebesar 2,23%. Fenomena ini menarik untuk diteliti, terlebih untuk memahami penurunan nilai perusahaan di sektor barang konsumsi selama tahun 2022-2023. Penurunan nilai perusahaan (*company value*), bisa mendapat pengaruh dari berbagai faktor, termasuk kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas.

Penelitian sebelumnya terkait pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memperlihatkan hasil yang bervariasi. Putri & Sovita (2023), menjumpai bahwa kebijakan hutang memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, di mana kenaikan struktur modal yang didanai melalui hutang bisa menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya, Febriansyah (2022) menyampaikan temuan yang berbeda, yang memperlihatkan bahwa kebijakan hutang yang tinggi bisa menaikkan risiko finansial sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti yang diungkapkan oleh Wildan (2022). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dianggap bisa memenuhi kewajiban jangka pendek, memberikan sinyal positif pada investor, serta membangun kepercayaan pasar, yang pada akhirnya bisa menaikkan harga saham. Tetapi, pandangan berbeda disampaikan oleh Dany (2023), yang memaparkan bahwasannya pengaruh likuiditas bisa memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Terlalu fokus pada pemeliharaan likuiditas tinggi tanpa menginvestasikan aset untuk kegiatan produktif bisa diperhatikan sebagai indikasi kurangnya pertumbuhan dan efisiensi, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Profitabilitas juga memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan selaras dengan apa yang dipaparkan oleh Cindy Hardiyanti (2023). Tingkat profitabilitas yang tinggi bisa menarik perhatian investor, sehingga harga saham dan nilai perusahaan bisa ditingkatkan. Tetapi, (Hasanah (2023) memperlihatkan hasil yang berbeda, di mana profitabilitas yang tinggi dalam sejumlah situasi justru berdampak negatif pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi disebabkan oleh ekspektasi yang berlebihan dari investor yang tidak bisa dipenuhi oleh perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Peneliti menduga bahwa pengaruh tersebut disebabkan oleh kuat atau lemahnya kebijakan deviden yang berpengaruh pada kebijakan hutang, likuiditas dan profitabilitas, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagaimana diungkapkan dalam penelitian sebelumnya oleh Putri & Sovita (2023), kebijakan dividen bisa memoderasi antara kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Tetapi, sebab ketidakpastian yang melekat pada kebijakan dividen dan kemungkinan kegagalannya, isu ini tetap menjadi bahan perdebatan di kalangan peneliti dan analis keuangan. Dalam penelitian terdahulu terkait subjek yang sama, metode analisis regresi moderat (MRA) digunakan untuk mengevaluasi dampak kebijakan dividen pada nilai bisnis. Anggapan bahwa variabel moderasi diperankan oleh MRA, yang bermakna kolerasi yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen secara tidak langsung bisa diperlemah atau diperkuat oleh MRA.

Penelitian ini bermaksud mengkaji ada tidaknya dampak yang diterima oleh nilai perusahaan terlebih di sektor bidang barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023 dari kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas dengan mengimplementasikan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis ada tidaknya dampak yang diterima nilai perusahaan di sektor barang konsumsi dari kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas dengan mempertimbangkan moderasi dari kebijakan dividen.

LANDASAN TEORI

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pembiayaan. Mereka lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu, lalu utang dengan risiko rendah jika dana internal tidak mencukupi, dan baru mempertimbangkan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan biaya, risiko, dan pengaruh negatif terhadap kepemilikan serta persepsi pasar. Novita (2019) dalam penelitian Myers memaparkan bahwa, *Pecking Order Theory* adalah perusahaan yang cenderung mengutamakan pembiayaan dari sumber internal terlebih dahulu. Jika internal tidak mencukupi, mereka akan memilih utang dengan resiko rendah sebelum mempertimbangkan utang yang lebih berisiko, dan sebagai pilihan terakhir, menerbitkan saham biasa.

Signalling Theory

Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan informasi keuangan, khususnya yang bersifat positif seperti profitabilitas, sebagai sinyal untuk memengaruhi persepsi investor. Dengan menyampaikan informasi tersebut secara terbuka, manajemen berharap dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan nilai perusahaan di pasar. Teori ini menyoroti pentingnya transparansi dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Cholisna (2019) dalam penelitian Ross memaparkan bahwasanya teori ini menjelaskan cara perusahaan bisa menggunakan informasi terkait profitabilitas untuk mempengaruhi pandangan investor pada nilai perusahaan. Saat perusahaan memiliki pemahaman yang lebih baik terkait keadaan keuangannya, manajemen cenderung membagikan informasi positif itu pada calon investor dengan harapan bisa menaikkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Pandangan investor pada perusahaan yang biasanya berkorelasi dengan harga saham tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam studi ini bisa dihitung dengan memanfaatkan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah ukuran sejauh mana saham perusahaan bisa dinilai oleh pasar di atas nilai bukunya. Optimisme pasar pada prospek masa mendatang perusahaan diperlihatkan oleh rasio PBV yang tinggi Arifin & Fitriana (2022). Rasio PBV bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

Kebijakan Dividen

Keputusan perusahaan terkait apakah akan mendistribusikan laba akhir tahun pada pemegang saham sebagai dividen atau menyimpannya dengan maksud agar modal untuk investasi mendatang bisa diperkuat, dikenal sebagai kebijakan dividen selaras dengan apa yang dipaparkan oleh Sugiarti (2019). Tujuan utama kebijakan dividen sebagai moderasi ialah untuk memperkuat atau memperlemah dari faktor keuangan variabel independen. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) bisa dimanfaatkan untuk mengukur proporsi pembagian dividen pada pemegang saham yang dirumuskan sebagai berikut :

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

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan erat dengan keputusan manajemen dalam memanfaatkan dana eksternal, khususnya utang, dengan memperhatikan adanya biaya tetap berupa bunga. Menurut Herlin (2023), penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*) karena memperbesar ketidakpastian tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas pemilik. Rasio hutang pada ekuitas bisa dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Menurut Herlin (2023), Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya untuk membayar utang lancar, sehingga menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio*, yang membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar. *Current Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktivita Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Profitabilitas

Menurut Herlin (2023), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio antara laba setelah pajak dan total aset. ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja keuangan perusahaan, yang biasanya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berikut rumus rasio untuk menghitung *Return on Asset* (ROA) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang merupakan keputusan untuk menggunakan hutang dengan mempertimbangkan biaya bunga, yang akan menaikkan *leverage* keuangan dan menaikkan ketidakpastian tingkat pengambilan bagi para pemegang saham umum Hidayat & Triyonowati (2020). Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal sebelum mencari alternatif eksternal. Penggunaan utang baru akan dilakukan apabila dana internal dianggap tidak mencukupi. Penelitian sebelumnya oleh Deviana (2023), Febriansyah (2022), memperlihatkan bahwa kebijakan hutang mendapat pengaruh negatif dari nilai perusahaan. Tetapi, penelitian oleh Hamidah (2022) memperlihatkan

bahwa kebijakan hutang tidak mendapat pengaruh dari nilai perusahaan. Berdasarkan temuan itu, berikut ialah hipotesis yang bisa dirumuskan dalam studi ini :

H1 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mencerminkan sejauh mana kewajiban jangka pendek bisa dipenuhi oleh perusahaan secara tepat waktu. Teori *Signalling* bisa diterapkan untuk memaparkan bahwasanya hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan memberikan sinyal pada investor terkait prospek likuiditas perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik cenderung mendapatkan kepercayaan dari investor sebab memperlihatkan kinerja yang positif. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa sumber daya internal yang besar dimiliki oleh perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, yang akan mereka manfaatkan dana internal itu terlebih dahulu dalam membiayai investasi sebelum mengandalkan hutang dari sumber eksternal. Sebaliknya, dana internal yang rendah cenderung dimiliki oleh perusahaan dengan likuiditas rendah, sehingga investor akan kurang percaya dan meragukan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan modal. Penelitian sebelumnya oleh Haryadi (2023) dan Wildan (2022) memperlihatkan bahwa likuiditas mendapat pengaruh positif dari nilai perusahaan. Tetapi, penelitian lain oleh Putri & Sovita (2023), menyimpulkan bahwa likuiditas tidak mendapat pengaruh dari nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan itu, berikut ialah hipotesis yang bisa dirumuskan dalam studi ini :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Sebanyak apa keuntungan yang bisa dihasilkan oleh perusahaan selama masa operasionalnya disebut profitabilitas. Teori *signalling* memaparkan bahwasanya profitabilitas memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan yang memberikan sinyal pada investor sebagai indikator terkait prospek keuntungan perusahaan. Publik akan memandang perusahaan memiliki kinerja yang positif saat profitabilitas yang dimiliki pertumbuhan memiliki rasio yang tinggi, yang memperlihatkan prospek yang lebih baik di masa mendatang dan, sehingga nilai perusahaan bisa mengalami kenaikan di mata investor. Di lain sisi, dividen bisa dibagikan oleh perusahaan saat mereka memiliki profitabilitas dengan rasio yang tinggi. Hal ini pasti bisa menarik para investor menanamkan dana mereka untuk menaikkan nilai perusahaan. Dari penelitian terdahulu Putri & Sovita (2023), Parida & Surasni (2022), Widyadnyani (2020), memaparkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di lain sisi, penelitian terdahulu Hamidah (2022) memaparkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan itu sehingga hipotesis dalam studi ini bisa dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen memoderasi Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang memiliki potensi untuk memengaruhi nilai suatu perusahaan, sementara kebijakan dividen bisa memperkuat atau mengurangi pengaruh itu. Para investor cenderung melihat perusahaan dengan kebijakan yang baik sebagai entitas yang lebih stabil, sehingga nilai perusahaan bisa ditingkatkan meskipun ada tingkat hutang yang tinggi. Penelitian sebelumnya oleh Putri & Sovita (2023), Arifin & Fitriana (2022), serta Anggraeni & Sulhan (2020) memperlihatkan bahwa kebijakan dividen bisa berfungsi sebagai moderasi antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Di lain sisi, penelitian oleh Hamidah (2022) menyimpulkan bahwa hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan tidak bisa dimoderasi oleh kebijakan

dividen. Berdasarkan pernyataan itu, berikut ialah hipotesis yang bisa dirumuskan dalam studi ini :
H4 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen memoderasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas yang baik mencerminkan sejauh mana kewajiban jangka pendek bisa dipenuhi oleh perusahaan. Pengaruh yang diterima nilai perusahaan dari likuiditas bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen, sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan menerapkan kebijakan dividen yang konsisten berpotensi memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Penelitian sebelumnya oleh Ulfa (2024) dan Dewi (2021) memperlihatkan bahwa pengaruh yang diterima nilai perusahaan dari likuiditas bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen. Tetapi, penelitian lain oleh Putri & Sovita (2023), menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai moderasi antara likuiditas dan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan itu, berikut ialah hipotesis yang bisa dirumuskan dalam studi ini :

H5 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

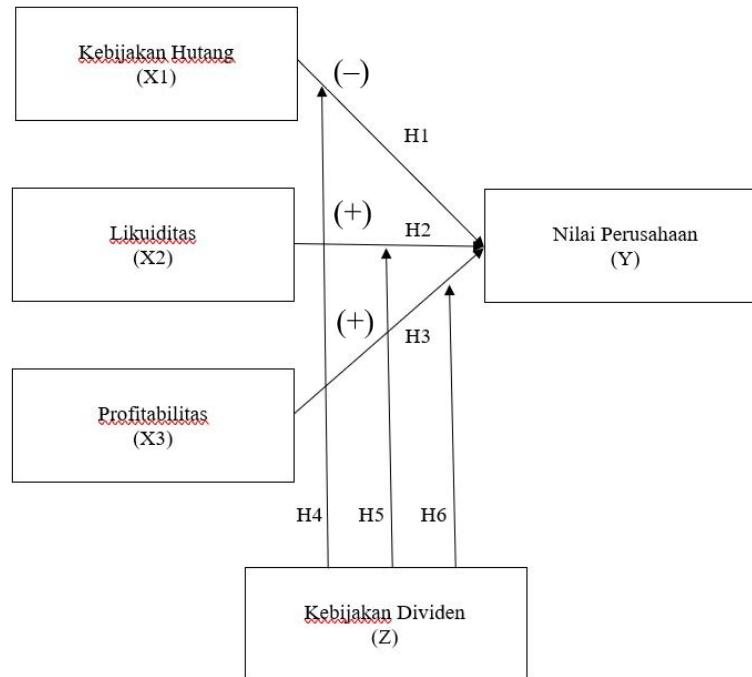
Kebijakan Dividen Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan bisa mendapat pengaruh dari peran penting yang diberikan oleh salah satu elemen yang dikenal dengan profitabilitas. Dampak yang diterima nilai perusahaan dari profitabilitas bisa ditingkatkan oleh kebijakan dividen dengan memberikan sinyal yang menguntungkan pada investor terkait kinerja keuangan perusahaan. Dari penelitian terdahulu Putri & Sovita (2023) Arifin & Fitriana (2022), serta Anggraeni & Sulhan (2020) memaparkan bahwa pengaruh yang diterima nilai perusahaan dari profitabilitas bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen. Di lain sisi, penelitian terdahulu Hamidah (2022) memaparkan bahwa pengaruh yang diterima nilai perusahaan dari profitabilitas tidak bisa dimoderasi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan temuan itu, berikut ialah hipotesis yang bisa dirumuskan sebagai berikut :

H6 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis nilai perusahaan mendapat pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI dalam periode 2019 hingga 2023. Tahun 2024 tidak dimasukkan dalam periode penelitian karena pada saat pengumpulan dan pengolahan data dilakukan, laporan keuangan tahun 2024 dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia belum sepenuhnya tersedia atau belum diaudit secara lengkap. Untuk menjaga validitas dan konsistensi data, penelitian ini dibatasi hingga tahun 2023, yang merupakan tahun terakhir dengan data keuangan tahunan yang telah dipublikasikan secara penuh dan dapat diverifikasi. Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan, kerangka konseptual ini bisa digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Temuan ini memanfaatkan data sekunder, yang merupakan informasi yang didapat dari sumber lain dan biasanya sudah diproses sebelumnya. Data didapat secara tidak langsung dari perusahaan dalam bentuk arsip yang sudah diproses dan dipublikasikan oleh BEI. Proses pengambilan sampel dilakukan dengan mengimplementasikan metode purposive sampling, yakni teknik pemilihan sampel yang dilandaskan pada karakteristik khusus yang relevan dengan populasi yang sedang diteliti.

Keterangan	Total Perusahaan
Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023	275
Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut turut periode tahun 2019-2023	(0)
Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak membagikan dividen secara berturut turut periode tahun 2019-2023	(155)
Jumlah perusahaan sampel yang sesuai kriteria	24
Total sampel (jumlah perusahaan x periode tahun) = (24 x 5)	120

Gambar 3. Tabel Kriteria Sampel

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif. Filsafat positivis merupakan landasan pendekatan kuantitatif yang digunakan pada populasi penelitian dan sampel tertentu. Data yang sudah dihimpun dianalisis dengan mengimplementasikan metode MRA (*Moderated Regression Analysis*) dengan memanfaatkan SPSS versi 25 (*Statistical Product and Service Solution*) dengan maksud agar bisa diketahui ada tidaknya dampak yang diterima nilai perusahaan dari kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas, dimana moderasi pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada BEI periode 2019-2023 diperankan oleh kebijakan dividen.

Variabel moderasi yang diimplementasikan dalam studi ini adalah hasil perkalian antara kebijakan hutang (X_1), likuiditas (X_2), dan profitabilitas (X_3), dengan kebijakan dividen (Z).

Perkalian dari sejumlah variabel itu memperlihatkan bagaimana hubungan yang terjalin antara variabel (*X*) dan nilai perusahaan sebagai variabel (*Y*) bisa dimoderasi (diperkuat atau diperlemah) oleh kebijakan dividen (*Z*).

Model Persamaan regresi yang digunakan dalam studi ini :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y_1 : Nilai perusahaan model regresi linier
- Y_2 : Nilai perusahaan model Moderated Regression Analysis (MRA)
- α : Konstanta
- β_i : Koefisien regresi, $i = 1, 2, \dots, 6$
- X_1 : Kebijakan Hutang
- X_2 : Likuiditas
- X_3 : Profitabilitas
- Z : Kebijakan Deviden
- $X_1 Z$: Interaksi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen
- $X_2 Z$: Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen
- $X_3 Z$: Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
- ε : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Temuan penelitian terkait analisis pengaruh yang diterima nilai perusahaan dari kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas, dimana variabel moderasi di sektor barang konsumsi di BEI untuk periode 2019-2023 diperankan oleh kebijakan dividen akan dijelaskan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi (MRA), uji kelayakan model serta pengujian hipotesis. Berikut adalah pemaparannya :

Tabel. 1 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	120	.11	3.32	.9162	.71385
CR	120	.63	9.97	2.6475	1.92219
ROA	120	-.24	5.69	.2178	.72064
PBV	120	.45	6.78	2.4147	1.48611
DPR	120	-.07	4.30	.5529	.57433
Valid N	120				

Debt to Equity Ratio dalam studi ini dimanfaatkan untuk mengukur kebijakan utang, yang memperlihatkan nilai terkecil sebanyak 0,11, nilai terbesar sebanyak 3,32, nilai rata-rata sebanyak 0,9162, dan standar deviasi sebanyak 0,71385. Artinya yaitu setiap Rp 1 aset yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0,28615 kewajiban yang dimiliki perusahaan.

Current Ratio (CR) dimanfaatkan untuk mengukur likuiditas, mencatat nilai terkecil sebanyak 0,63, nilai terbesar sebanyak 9,97, nilai rata-rata sebanyak 2,6475, dan standar deviasi sebanyak 1,92219. Dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan bisa melunasi kewajiban jangka pendek.

Return On Asset (ROA) dimanfaatkan untuk mengukur profitabilitas, memiliki nilai

terkecil sebanyak -0,24, nilai terbesar sebanyak 5,69, nilai rata-rata sebanyak 0,2178, dan standar deviasi sebanyak 0,72064. Keuntungan perusahaan sebesar 21,78% pada tingkat pengembalian aset.

Nilai perusahaan, yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), memperlihatkan nilai terkecil sebanyak 0,45, nilai terbesar sebanyak 6,78, nilai rata-rata sebanyak 2,4147, dan standar deviasi sebanyak 1,48611. Harga saham perusahaan lebih besar dari 1,48% dari nilai buku per lembar.

Dividend Payout Ratio (DPR) dimanfaatkan untuk mengukur kebijakan dividen, memiliki nilai terkecil sebanyak -0,7, nilai terbesar sebanyak 4,30, nilai rata-rata sebanyak 0,5529, dan standar deviasi sebanyak 0,57433.

Tabel. 2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.30739782
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.066
	Negative	-.060
Test Statistic		.066
Asymp. Sig (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data
- c. Lilliefors Significance Correction
- d. This is a lower bound of the true significance.

Tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* tercatat sebanyak 0.200. Terkait dengan hal itu, sebab 0.200 lebih besar dari 0.05, maknanya data itu mengikuti distribusi normal.

Tabel. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistic	
						Tolerance	VIF
DER	-.997	.215	-.479	-4.642	.000	.632	1.582
CR	-.344	.078	-.445	-4.408	.000	.659	1.517
ROA	-.548	.172	-.266	-3.184	.002	.966	1.035
DPR	.039	.220	.015	.177	.860	.929	1.077

- a. Dependent Variable : PBV

Tabel di atas memperlihatkan bahwa nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan *VIF* kurang dari 10,00 dimiliki oleh semua variabel. Terkait dengan hal itu, bisa diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas pada seluruh variabel itu.

Tabel. 4 Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.475 ^a	.226	.199	1.32994	.750

- a. Predictors : (Constant), DPR, ROA, CR, DER
b. Dependent Variable : PBV

Tabel di atas memperlihatkan nilai *D-W* tercatat sebanyak 0.750 yang berada diantara -2 dan +2. Dari pengamatan ini, bisa diambil kesimpulan bahwa tidak dijumpai ada peristiwa autokorelasi positif ataupun negatif dalam studi ini.

Tabel. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
DER	-.997	.215	-.479	-4.642	.000
CR	-.344	.078	-.445	-4.408	.000
ROA	-.548	.172	-.266	-3.184	.002
DPR	.039	.220	.015	.177	.860

- a. Dependent Variable : ABSRES

Tabel diatas memperlihatkan bahwa seluruh variabel memperoleh nilai Sign lebih dari 0,05. Terkait dengan hal itu, bisa diambil kesimpulan bahwa model itu tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel. 6 Model Persamaan Regresi (Y_1)

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	4.375	.374		11.701	.000
DER	-1.007	.207	-.484	-4.861	.000
CR	-.347	.076	-.449	-4.557	.000
ROA	-.548	.171	-.266	-3.195	.002

- a. Dependent Variable : PBV

$$Y_1 = 4.375 - 1.007X_1 - 0.347X_2 - 0.548X_3 + \varepsilon$$

Tabel. 7 Model Persamaan Regresi (Y_2)

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
(Constant)	4.484	.519		8.632	.000
DER	-.885	.281	-.425	-3.153	.002
CR	-.438	.119	-.567	-3.681	.000
ROA	-1.234	.497	-.598	-2.482	.015
X1Z	-.263	.430	-.109	-.611	.542
X2Z	.244	.213	.232	1.145	.255
X3Z	1.130	.751	.378	1.505	.135

- a. Dependent Variable : PBV

$$Y_2 = 4.484 - 0.885X_1 - 0.438X_2 - 1.234X_3 - 0.263X_1Z + 0.244X_2Z + 1.130X_3Z + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel X_2Z, X_3Z memiliki koefisien positif, yang memperlihatkan bahwa keduanya memiliki hubungan searah dengan variabel Y_1 dan Y_2 . Dengan kata lain, kenaikan nilai pada variabel itu akan berkontribusi pada kenaikan Y_1 dan Y_2 . Sebaliknya, variabel X_1, X_2, X_3 , dan X_1Z memiliki koefisien negatif, yang

memperlihatkan bahwa variabel-variabel ini memiliki hubungan berlawanan dengan Y_1 dan Y_2 . Terkait dengan hal itu, bila nilai dari variabel-variabel itu meningkat, maka Y_1 dan Y_2 akan cenderung menurun.

Tabel. 8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	59.354	3	19.785	11.280	.000 ^b
Residual	203.461	116	1.754		
Total	262.815	119			

a. Dependent Variable : PBV

b. Predictors : (Constant), ROA, CR, DER

Tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai F_{hitung} sebanyak 11.280. mengingat nilai nilai F_{tabel} adalah 2.68, maka bisa diambil kesimpulan bahwa 11.280 lebih besar dari 2,68. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai perusahaan (Y_1) mendapat pengaruh signifikan dari kebijakan hutang (X_1), likuiditas (X_2), dan profitabilitas (X_3) secara simultan.

Tabel. 9 Hasil Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.475 ^a	.226	.206	1.32438

a. Predictors : (Constant), ROA, CR, DER

Tabel diatas memaparkan bahwa nilai koefisien determinasi sebanyak 0.206 yang maknanya nilai perusahaan mendapat pengaruh dari kebijakan hutang (X_1), likuiditas (X_2), dan profitabilitas (X_3) sebanyak 20.6% sisanya 79.4% mendapat pengaruh dari variabel lainnya yang tidak dikaji dalam studi ini.

Tabel. 10 Hasil Uji Signifikansi Simultan setelah MRA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	69.242	7	9.892	5.723	.000 ^b
Residual	193.573	112	1.728		
Total	262.815	119			

a. Dependent Variable : PBV

b. Predictors : (Constant), ROA, CR, DER, DPR, X1Z, X2Z, X3Z

Tabel diatas memaparkan bahwa nilai F_{hitung} sebanyak 5.723 dan sebab nilai $F_{tabel} = 2.09$, maka 5.723 lebih besar dari 2.09 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan (Y_2) mendapat pengaruh dari kebijakan hutang (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3) secara simultan, dimana variabel moderasi diperankan oleh kebijakan dividen (Z).

Tabel. 11 Hasil Uji Determinasi setelah MRA

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.513 ^a	.263	.217	1.31466

- b. Predictors : (Constant), ROA, CR, DER, DPR, X1Z, X2Z, X3Z

Tabel diatas memaparkan bahwa nilai koefisien determinasi sebanyak 0.263 yang maknanya kemampuan kebijakan hutang (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3), beserta variabel moderasi kebijakan dividen (Z) dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebesar 21.7% sisanya 78.3% mendapat pengaruh dari variabel-variabel yang tidak dikaji dalam studi ini.

Tabel. 12 Hasil Uji Hipotesis

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	error	t	Sig.	Hipotesis	Keterangan
DER	-.885	-.425	-3.153	.002	H ₁	Diterima
CR	-.438	-.567	-3.681	.000	H ₂	Diterima
ROA	-1.234	-.598	-2.482	.015	H ₃	Diterima
X1Z	-.263	-.109	-.611	.542	H ₄	Ditolak
X2Z	.244	.232	1.145	.255	H ₅	Ditolak
X3Z	1.130	.378	1.505	.135	H ₆	Ditolak

Dampak Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi ini membuktikan pada kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif pada nilai perusahaan sektor barang konsumsi. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan cenderung memilih melakukan pendanaan dari internal dibandingkan eksternal. Sehingga investor cenderung tertarik kepada perusahaan yang tidak banyak hutang. Nilai koefisien kebijakan hutang (DER) sebanyak -0.885 menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki arah negatif. Nilai signifikansi kebijakan hutang yang didapat sebanyak 0.002 lebih kecil dari 0.05. Maka temuan ini menerima Hipotesis satu (H1) dan didukung dengan temuan yang dikemukakan oleh Deviana (2023) dan Febriansyah (2022).

Akan tetapi studi ini bertolak belakang dengan Putri & Sovita (2023) yang memaparkan kebijakan hutang berdampak positif pada nilai perusahaan. Arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa pada saat perusahaan mendapat tingkat kebijakan utang yang rendah, maka nilai perusahaannya cenderung tinggi. Sebaliknya, semakin tinggi kebijakan utang yang diterapkan, semakin rendah pula nilai perusahaan. Hasil riset ini juga menguatkan *Pecking Order Theory* bahwa investor lebih cenderung tertarik pada perusahaan yang lebih memilih porsi pendanaan lebih besar daripada eksternal.

Dampak Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi ini memperlihatkan pada Likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif pada nilai perusahaan sektor barang konsumsi. Hal ini dapat terjadi karena terdapat aset perusahaan yang tinggi sehingga aset perusahaan dibiarkan dan tidak dapat digunakan dengan baik untuk prospek masa depan perusahaan. Nilai koefisien likuiditas (CR) sebesar -0.438 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki arah negatif. Nilai signifikansi likuiditas yang diperoleh sebanyak 0.000 lebih kecil dari 0.05. sehingga Hipotesis dua (H2) diterima. Hasil tersebut tidak selaras dengan hasil studi yang dilakukan oleh Haryadi (2023) dan Wildan (2022).

Namun selaras dengan hasil penelitian Herwanti (2022) dan Wijaya & Purnawati (2019) yang memaparkan bahwa likuiditas berdampak negatif pada nilai perusahaan. Aspek hubungan negatif menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami tingkat likuiditas yang meningkat, maka nilai perusahaannya cenderung turun. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memberi pertanda (sinyal) buruk pada para investor karena terdapat aset menganggur yang tidak dapat digunakan sebaik mungkin untuk prospek masa depan perusahaan.

Dampak Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi ini memperlihatkan pada profitabilitas (*return on asset*) berdampak negatif pada nilai perusahaan bidang barang konsumsi. Hal ini bisa terjadi karena investor menganggap bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan keuntungan perusahaan untuk aktivitas operasional dibandingkan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada koefisien profitabilitas (ROA) sebanyak -1.234 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki arah negatif. Pada signifikansi profitabilitas yang diperoleh sebanyak 0.015 lebih kecil dari 0.05. Sehingga temuan menerima Hipotesis tiga (H3) dan tidak selaras pada temuan yang didapat oleh Putri & Sovita (2023), Parida & Surasni (2022), dan Widyadnyani (2020).

Namun hasil tersebut didukung oleh penelitian Imnana (2023), Viriany (2020), dan Raningsih (2018) yang memaparkan bahwa profitabilitas berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan yang negatif menjelaskan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah, maka nilai perusahaannya cenderung tinggi. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan yang tidak dapat menggunakan aset milik, akan mengakibatkan pendapatan bersih menjadi buruk, sementara aset yang dimiliki perusahaan kurang dioptimalkan dalam hal penggunaannya. Sehingga para investor kurang setuju dengan kebijakan perusahaan tersebut karena menimbulkan potensi ketidakoptimalan tingkat profitabilitas perusahaan.

Dampak Kebijakan Dividen dalam Hubungan Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan

Temuan studi ini memperlihatkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi kebijakan hutang pada nilai perusahaan bidang barang konsumsi. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan memiliki tingkat hutang relatif sedikit maka investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola ekuitas (modal sendiri), bukan seberapa banyak dividen dibagikan. Nilai koefisien kebijakan dividen memoderasi kebijakan hutang dengan nilai perusahaan sebesar -0.263 menunjukkan variabel memiliki arah negatif. Nilai signifikansi yang didapat sebanyak 0.542 lebih besar dari 0.05. Maka temuan ini menolak Hipotesis 4 (H4) dan tidak selaras dengan temuan riset Putri & Sovita (2023), Arifin & Fitriana (2022).

Akan tetapi hasil tersebut sependapat pada temuan Robbani (2023), Harianto (2023), dan Rutin & Triyonowati (2019), yang memaparkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memberikan dampak terhadap hubungan pada kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Temuan ini, menunjukkan pada kebijakan pembayaran dividen kurang menimbulkan respons dari pasar, sehingga tidak berkontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan, baik peningkatan maupun penurunan.

Dampak Kebijakan Dividen dalam Hubungan Likuiditas pada Nilai Perusahaan

Temuan studi ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi likuiditas pada nilai perusahaan bidang barang konsumsi. Hal ini bisa terjadi karena dividen lebih berhubungan dengan laba. Maka meskipun perusahaan punya likuiditas yang tinggi, keputusan

membagi dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai koefisien kebijakan dividen memoderasi likuiditas pada nilai perusahaan sebesar 0.244 menunjukkan variabel memiliki arah positif. Nilai signifikansi yang didapat sebanyak 0.255 lebih besar dari 0.05. Maka temuan ini menolak Hipotesis 5 (H5) dan tidak sejalan dengan temuan riset Ulfa (2024) dan Dewi (2021).

Sebaliknya, hasil studi ini selaras dengan hasil temuan Robbani (2023), dan Harianto (2023), yang memaparkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi likuiditas pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berdampak terhadap hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Temuan ini, menunjukkan pada kebijakan pembayaran dividen kurang mendapatkan respon dari investor maka tidak kontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan.

Dampak Kebijakan Dividen dalam Hubungan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Temuan studi ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas pada nilai perusahaan bidang barang konsumsi. Hal ini dapat terjadi karena investor seringkali lebih peduli dengan berapa besar laba yang didapat, bukan apakah laba itu dibagikan sekarang atau ditahan untuk pertumbuhan. Jadi, dividen tidak selalu mengubah dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien kebijakan dividen memoderasi profitabilitas pada nilai perusahaan sebesar 1.130 menunjukkan bahwa variabel memiliki arah positif. Nilai signifikansi yang didapat sebanyak 0.135 lebih besar dari 0.05. Maka temuan ini menolak Hipotesis 6 (H6) dan tidak mendukung temuan Putri & Sovita (2023), Arifin & Fitriana (2022).

Namun, hasil temuan ini selaras pada penelitian Robbani (2023), Budiasih (2023) dan Harianto (2023) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini, menunjukkan pada kebijakan dividen kurang menarik bagi investor perusahaan sektor barang konsumsi.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan studi ini bisa disimpulkan bahwa kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas memiliki dampak secara individual terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil studi ini juga memberikan wawasan bahwa kebijakan deviden tidak mampu memoderasi pengaruh pasial dari kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas karena keterbatasan peneliti dalam mengelola data relatif singkat yaitu hanya 5 tahun.

Keterbatasan lainnya dalam penelitian ini yaitu studi ini hanya berfokus pada kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu, dari keterbatasan tersebut bisa menjadi saran penelitian selanjutnya yaitu menyertakan variabel moderasi seperti Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, variabel kontrol seperti Total Asset Turn Over (TATO), kebijakan piutang, dan *Iventory Turn Over* (ITO), dan rata-rata harga saham untuk memperkuat atau memperlemah kebijakan dividen dalam memoderasi faktor keuangan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Andini Putri Alida, Sulastiningsih. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(1), 1997. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i08.p03>
- Anggraeni, Mei Diah Putri, & Sulhan, Muhammad. (2020). Anggraeni dan Sulhan (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, 4(2).

- Arifin, Atwal, & Fitriana, Melina Fara. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020). *Prosiding Hubisintek*, 2(1), 20.
- Azimah Lisan Robbani, Endang Soeryana Hasbullah, Betty Subartini. (2023). ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Al-KALAM: JURNAL KOMUNIKASI, BISNIS DAN MANAJEMEN*, 10(1), 104. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v10i1.8331>
- Cindy Hardiyanti, Hari Setiono. (2023). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 216–226. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.24200>
- Dany, Eva Febiana. (2023). *PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI*.
- Deviana, Kristina, & , Luh Diah Citra Resmi Cahyadi, Eka Putri Suryantari. (2023). The Influence of Dividend Policy and Debt Policy on Firm Value. *Proceeding International Conference on Economics, Business and Information Technology (Icebit)*, 4(1), 443–451. <https://doi.org/10.31967/prmandala.v4i0.779>
- Dewi, Diana Candra. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 825–845. <https://doi.org/10.54783/jsr.v6i1.460>
- Febriansyah, Jovie, & Damanik, Elfina Okto Posmaida. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, 5(2), 1942–1950.
- Hariato, Michael Anthony. (2023). DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Journal GEEJ*, 7(2), 124–137.
- Hasanah, Uswatun Nurul. (2023). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 3, 8901–8914.
- Herlin Trikasih Putri, Ingra Sovita. (2023). Profitabilitas, Pengaruh dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa, Likuiditas Ekonomi dan Bisnis, Fakultas. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 01(02), 36–53.
- Herwanti, Meliana, Hermuningsih, Sri, & Maulida, Alfiatul. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Baverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 10. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1878>
- Hidayat, M. Wahyu, & Triyonowati. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–16.
- Imnana, Laura, Siaila, Steven, & Wenno, Meiske. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage. *Manis: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 59–71. <https://doi.org/10.30598/manis.7.1.59-71>

- Li Cholisna, Siti. (2019). Pengaruh Likuiditas, solvabilitas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018). *Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 358–372.
- Novita, Dian, Yasmi, -, Dinar, -, & Nirwana, -. (2019). *Pecking Order Theory*. (2012), 1–15. <https://doi.org/10.2991/icmemm-18.2019.36>
- Parida dan Surasni, 2022. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Dan Pengaruhnya Terhadap Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan (Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 6(1), 2116–2147. <https://doi.org/10.58258/jisip.v6i1.2784>
- Rutin, Triyonowati, Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Variabel Pemoderasi. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 6(2), 27–37. <https://doi.org/10.55916/frima.v0i2.14>
- Shofia Alifa Hamidah. (2022). Analisis Pengaruh E-Procurement Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 8(23), 537–552. Retrieved from <https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/2934/2374>
- Soni Haryadi, Ghaniyy Al Hamiid, Heki Marzadi. (2023). *Pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur food and beverage yang terdaftar di bei periode 2021-2023*. 6(1), 41–50.
- Sugiarti, R. (2019). Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Pendanaan Dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di (Bei). *Doctoral Dissertation, STIE Perbanas Surabaya*, 1–10. Retrieved from <http://eprints.perbanas.ac.id/5127/>
- Ulfa, Indi, Setiyono, Wisnu Panggah, Manajemen, Program Studi, & Sidoarjo, Universitas Muhammadiyah. (2024). *THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, CAPITAL STRUCTURE, AND COMPANY SIZE ON COMPANY VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS A MODERATION VARIABLE*. 7.
- Viriany, Tommy Dwiputra,. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 982. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9523>
- Widyadnyani, Ni Luh Ayu, Sunarsih, Ni Made, & Pramesti, I. Gusti Ayu Asri. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 3(1), 49–58. Retrieved from <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/731>
- Wijaya, Puja Ida Bagus Nyoman, & Purnawati, Ni Ketut. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, (1), 3768–3780.
- Wildan, Munira, Mira, & Astuti, Tri. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022. *Jiap*, 4(1), 27–42.
- Yanti Budiasih, Fitri, Vikky Renaldi, Monika Sutarsa, Tandy Sevendy. (2023). *KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERASI PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 08(01), 1–23.