

Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024

Indah Anggraini¹, OK Sofyan Hidayat²

^{1,2}Universitas Negeri Medan, Indonesia

E-mail: anggrainii829@gmail.com¹, okdayat@unimed.ac.id²

Article History:

Received: 11 Juli 2026

Revised: 18 Juli 2026

Accepted: 21 Juli 2026

Keywords: nilai perusahaan; kebijakan hutang; profitabilitas; likuiditas; kebijakan dividen; Moderated Regression Analysis.

Abstract: Penurunan nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman mendorong perlunya pemahaman mengenai faktor-faktor keuangan yang memengaruhi persepsi pasar serta peran kebijakan dividen dalam memperkuat hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang dianalisis melalui Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh yang berarti. Selain itu, kebijakan dividen hanya memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, maupun pertumbuhan penjualan. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan faktor utama yang menentukan efektivitas kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara indikator keuangan lainnya tidak menunjukkan pola hubungan yang serupa.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Menurut Santoso dan Budiarti (2020), fokus pencapaian tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan bertumpu pada optimalisasi nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting karena merepresentasikan kemakmuran para pemegang saham. Wirianata (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, maka

akan semakin banyak pula kemakmuran yang akan diterima pemilik perusahaan. Secara teoritis, nilai perusahaan merupakan konsep ekonomi yang mencerminkan estimasi nilai total dari suatu bisnis (Nasrudin & Widagdo, 2020). Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor tentang seberapa sukses suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang tercermin dari harga saham (Lestari & Zulaikha, 2021). Selain itu, indikator ini menjadi tolak ukur utama untuk mengetahui apakah perusahaan telah mencapai tujuannya atau belum (Anindita & Sulistyowati, 2023). Kieso (2019) menjelaskan bahwa pertumbuhan harga saham merupakan indikasi berkembangnya perusahaan yang tentunya dibarengi peningkatan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik untuk menarik minat investor dalam mengambil keputusan investasi (Ifada *et al.*, 2019). Oleh karena itu, manajemen keuangan harus diarahkan secara penuh untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Berdasarkan Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian tahun 2020, salah satu subsektor yang mengalami *return on equity* (ROE) positif pada Bursa Efek Indonesia adalah subsektor industri makanan dan minuman. Subsektor ini memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia dan berperan dalam peningkatan produktivitas. Nurcaya (2020) melaporkan bahwa industri makanan dan minuman menjadi penyumbang devisa terbesar terhadap total nilai ekspor industri pengolahan. Sektor ini mempunyai sifat yang non-siklikal, yakni pertumbuhan industrinya lebih stabil dan tidak mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi perekonomian. Namun, sejak terjadinya pandemi Covid-19, pergeseran tren pembelian makanan dan minuman sangat berubah drastis. Hal ini mengakibatkan beberapa perusahaan makanan dan minuman saat ini berjuang dalam posisi defensif di era industri 4.0. Fenomena masalah menunjukkan bahwa rata-rata PBV *food and beverage* di BEI mengalami penurunan dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2024. Salah satu contoh perusahaan subsektor ini yang memiliki nilai PBV cukup rendah adalah Astra Agro Lestari Tbk. Penurunan ini mencerminkan kinerja keuangan yang belum optimal meskipun sektor tersebut bergerak pada bidang kebutuhan pokok. Fluktuasi nilai perusahaan pada periode 2021–2024 inilah yang menjadi urgensi utama dilakukannya kajian mendalam pada penelitian ini.

Penting untuk mengkaji faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya melalui kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Pangaribuan *et al.* (2019) mendefinisikan kebijakan hutang sebagai kebijakan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau *financial leverage*. Grace (2018) serta Nasution (2020) menemukan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun, peningkatan hutang yang melewati batas tertentu justru dapat menurunkan nilai entitas karena biayanya lebih besar dari manfaat (Hertina *et al.*, 2019). Faktor kedua adalah profitabilitas yang diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi (Karak, 2021). Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor sehingga membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik (Paramitha & Idayati, 2020; Tui *et al.*, 2017). Hasil penelitian Setyawan dan Ghozali (2025) menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan dari Hidayat dan Khotimah (2022) justru menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keragaman hasil penelitian terdahulu inilah yang melandasi pentingnya pengujian kembali variabel profitabilitas dalam model ini.

Faktor berikutnya adalah likuiditas yang menjadi kekhawatiran utama bagi pelaku perdagangan saham dan pengelola infrastruktur perdagangan (Clements, 2020). Kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapatkan respon positif dari pasar modal sehingga nilai perusahaan meningkat (Reschiwati *et al.*, 2020). Temuan dari Iman *et al.*

(2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Namun, Saputri dan Giovanni (2022) menemukan hal sebaliknya di mana likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor independen terakhir adalah sales growth yang diartikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu (Hansen & Juniarti, 2014). Apabila pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan peningkatan laba entitas sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat (Hutagalung & Setiawati, 2019). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Hidayat, 2018). Maharani dan Mawardhi (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa sales growth memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Amelia dan Riharjo (2022) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor independen tersebut, kebijakan dividen juga diuji posisinya sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Keputusan pembagian dividen yang diambil terkait keuntungan entitas akan sangat memengaruhi harga saham di pasar modal (Kurnia, 2016). Menurut Akbar dan Fahmi (2020), besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dapat digunakan untuk melihat nilai perusahaan. Berdasarkan pengamatan Fajrin (2023), kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi pengaruh dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Pada variabel lain, Nurafifah (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hubungan likuiditas dan nilai entitas juga diperkuat oleh kebijakan dividen yang bertindak selaku variabel pemoderasi (Prasetya & Musdholifah, 2020). Terakhir, penelitian dari Areta dan Setijaningsih (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, pembagian dividen ini tidak selalu konstan karena terdapat pula hasil penelitian yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Anita, 2016). Berbagai inkonsistensi riset terdahulu ini menjadi celah bagi peneliti untuk menguji kembali model empiris tersebut pada subsektor makanan dan minuman periode 2021-2024.

LANDASAN TEORI

Teori utama yang melandasi model penelitian empiris ini adalah teori sinyal atau signalling theory. Teori ini pertama kali dipresentasikan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan bagaimana sebuah entitas dapat mengirimkan sinyal informasi yang mencerminkan kualitas aslinya kepada pihak eksternal. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar dapat berupa pengungkapan informasi akuntansi yang kredibel, laporan keuangan tahunan, maupun kebijakan strategis manajemen. Menurut Nisa (2014), entitas yang memiliki kualitas baik akan berupaya secara sengaja memberikan sinyal positif agar pasar dapat membedakannya dari perusahaan berkualitas rendah. Dalam keputusan pendanaan, penambahan utang sering diinterpretasikan oleh pihak luar sebagai tanda kemampuan entitas memenuhi kewajiban masa depan (Sucipto & Sudiyatno, 2018). Sementara itu, Wicaksana (2016) menjelaskan bahwa peningkatan pembayaran dividen tunai berfungsi sebagai sinyal optimistis manajemen mengenai potensi penghasilan di masa depan. Berbagai informasi keuangan yang disampaikan oleh perusahaan tersebut sangat krusial untuk mengatasi masalah asimetri informasi antara manajemen dan investor luar. Brigham dan Houston (2016) mengemukakan bahwa manajer biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Teori sinyal ini pada akhirnya memberikan manfaat besar bagi para investor dengan memudahkan mereka menilai pergerakan harga saham secara rasional (Connelly *et al.*, 2011). Oleh karena itu, sinyal finansial

yang andal dapat meminimalkan ketidakpastian investor mengenai prospek pertumbuhan nilai perusahaan di masa mendatang (Wicaksana, 2016).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang menggambarkan tingkat apresiasi dan kepercayaan pasar. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai keseluruhan kondisi ekonomi entitas bisnis secara komprehensif (Putri & Santoso, 2019). Pengelolaan keputusan keuangan yang tepat dan efisien oleh manajer dapat memaksimalkan kemakmuran para pemilik modal (Nugroho *et al.*, 2020). Menurut Rahmawati *et al.* (2021), nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja masa lalu yang baik serta prospek masa depan yang andal. Yanti dan Damayanti (2019) menambahkan bahwa indikator ini merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan manajemen yang sering dikaitkan dengan pergerakan harga saham. Kondisi ini dicapai entitas sebagai refleksi dari kepercayaan masyarakat setelah beroperasi selama beberapa tahun sejak pertama didirikan (Sari & Mildawati, 2020). Guna mengukur nilai ekonomi tersebut, rasio Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai alat ukur berbasis laporan keuangan (Handayani & Kurniawan, 2022). Rasio PBV yang bernilai di atas satu menandakan bahwa nilai pasar saham telah melampaui nilai buku asli perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik idealnya memiliki rasio PBV di atas satu sebagai bahan pertimbangan utama investor (Handayani & Kurniawan, 2022). Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan secara langsung mencerminkan ketercapaian tujuan utama dari manajemen keuangan (Hidayat & Ramadhani, 2021).

Variabel independen pertama adalah kebijakan hutang yang mencerminkan proporsi pendanaan eksternal entitas untuk membiayai operasionalnya. Menurut Kasmir (2021), kebijakan hutang digunakan oleh manajemen untuk mengukur sejauh mana seluruh kegiatan perusahaan dibiayai menggunakan utang. Pengukuran rasio ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total utang dengan total ekuitas (Kasmir, 2021). Variabel independen kedua adalah profitabilitas yang diartikan sebagai kemampuan menyeluruh entitas dalam menghasilkan keuntungan optimal. Parrino (2019) menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset perusahaan guna menghasilkan keuntungan bersih. Rasio ini sangat penting untuk menilai tingkat pengembalian atau return yang diharapkan oleh para pemegang saham (Oktaviarni, 2019). Keputusan operasional ini diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk menilai efisiensi pemanfaatan modal sendiri (Kasmir, 2021). Variabel independen ketiga adalah likuiditas yang mengukur kapasitas kas dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas mencerminkan fleksibilitas finansial entitas dalam menghadapi utang jatuh tempo tanpa mengandalkan penjualan aset tetap (Sari, 2020). Andriani (2021) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu melunasi kewajiban lancarnya tepat waktu disebut sebagai perusahaan yang likuid. Rasio likuiditas ini diproksikan melalui *Current Ratio* (CR) dengan membandingkan total aset lancar terhadap kewajiban lancar (Wijaya, 2022).

Variabel independen terakhir adalah pertumbuhan penjualan atau *sales growth* yang mencerminkan dinamika operasional dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan peningkatan jumlah omset yang menjadi indikator utama permintaan pasar dan daya saing industri (Andriani, 2021). Perusahaan yang memiliki tren penjualan stabil umumnya dinilai lebih aman dalam menanggung beban biaya tetap (Susanti & Yuniar, 2022). Wahyono (2020) mengemukakan bahwa pertumbuhan ini berfungsi sebagai alat prediksi yang andal untuk melihat peluang ekspansi di masa depan. Pengukuran *sales growth* dilakukan dengan menghitung persentase perubahan total penjualan tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya (Nazir *et al.*, 2021). Di sisi lain, variabel moderasi dalam model empiris ini ditempati oleh kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial mengenai alokasi laba bersih antara pembagian kepada investor

atau ditahan (Rani & Sari, 2021). Zunaidi dan Fauzi (2020) menyatakan bahwa kebijakan pembagian keuntungan ini merupakan bagian tidak terpisahkan dari strategi pendanaan internal. Laba ditahan yang tidak dibagikan biasanya menjadi sumber dana internal terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan bisnis (Hartono & Santosa, 2022). Menurut Asriani dan Putra (2019), terdapat unsur *trade-off* finansial antara membagikan dividen atau menahannya untuk reinvestasi. Kebijakan ini diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan total dividen terhadap laba bersih (Rini & Sari, 2021).

Kerangka berpikir penelitian ini menghubungkan seluruh variabel independen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderator. Manajemen yang optimistis akan memanfaatkan kebijakan hutang yang optimal sebagai sinyal positif untuk meningkatkan harga saham (Widianingrum & Dillak, 2023). Profitabilitas yang tinggi juga memberikan sinyal kuat mengenai prospek keuntungan yang menjanjikan bagi calon investor (Setyawan & Ghozali, 2025). Likuiditas yang dikelola secara efisien turut meningkatkan kepercayaan investor karena meminimalkan risiko gagal bayar jangka pendek (Sagita *et al.*, 2023). Selain itu, pertumbuhan penjualan yang stabil diyakini mampu meningkatkan laba operasional dan mendongkrak nilai pasar entitas (Fajriah *et al.*, 2022). Kebijakan dividen kemudian ditempatkan untuk memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan di pasar modal (Fajrin, 2023). Pembagian dividen juga memoderasi pengaruh profitabilitas dengan memperkuat sinyal positif atas realisasi keuntungan investor (Nurafifah, 2021). Fleksibilitas arus kas bebas dari komponen likuiditas akan menciptakan kemakmuran jika didistribusikan dalam bentuk dividen tunai (Prasetya, 2022). Terakhir, kebijakan dividen memoderasi pertumbuhan penjualan karena investor menyukai imbal balik yang proporsional atas ekspansi pasar (Areta & Setijaningsih, 2024). Melalui tinjauan pustaka ini, seluruh hipotesis disusun untuk diuji secara empiris pada subsektor makanan dan minuman.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan resmi perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021 hingga 2024. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria inklusi tertentu, seperti penerbitan laporan keuangan yang diaudit secara berturut-turut dalam mata uang rupiah serta perolehan laba positif selama masa pengamatan. Setelah melakukan prosedur penapisan data ekstrem (outlier) melalui casewise diagnostics untuk menjaga kualitas data, dari total populasi 77 perusahaan diperoleh sampel akhir sebanyak 25 perusahaan dengan total akumulasi 100 data observasi. Pengukuran indikator operasional dalam riset ini meliputi *Price to Book Value* (PBV) untuk variabel dependen nilai perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk kebijakan hutang, *Return on Equity* (ROE) untuk *profitabilitas*, *Current Ratio* (CR) untuk likuiditas, *Sales Growth* (SG) untuk pertumbuhan penjualan, serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk kebijakan dividen selaku variabel moderasi.

Proses pengujian dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software* IBM SPSS versi 27. Pengujian kualitas data diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk melihat karakteristik dasar data, yang kemudian dilanjutkan dengan pemenuhan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas (*Tolerance* dan VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot, serta uji autokorelasi Durbin-Watson. Model analisis utama yang diterapkan untuk menguji hipotesis adalah Analisis Regresi Linear Berganda untuk model awal (*non-*

moderasi) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk melihat pengaruh interaksi variabel moderasi. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis penelitian ditentukan berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (Uji F) dan uji signifikansi parameter individual (Uji t) secara parsial dengan menetapkan tingkat signifikansi atau alpha sebesar 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dari masing-masing variabel penelitian, yaitu nilai perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen

Tabel 1. Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Nilai Perusahaan	120	12.88	320.41	123.5147	77.38429
Kebijakan Hutang	120	0.06	2.09	0.6997	0.49963
Profitabilitas	120	0.01	0.23	0.0951	0.04997
Likuiditas	120	0.69	7.34	2.5348	1.67409
Pertumbuhan Penjualan	120	-0.40	1.71	0.1671	0.25735
Kebijakan Dividen	120	0.00	1.25	0.4884	0.33373
<i>Valid N (listwise)</i>	120				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Berdasarkan hasil pengujian terhadap 120 observasi, variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 123,5147 dengan standar deviasi 77,38429. Variabel Kebijakan Hutang (DER) memiliki rata-rata 0,6997 dan standar deviasi 0,49963. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 0,0951 dan standar deviasi 0,04997. Variabel Likuiditas (CR) memiliki rata-rata 2,5348 dan standar deviasi 1,67409. Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki rata-rata 0,1671 dan standar deviasi 0,25735. Terakhir, variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki rata-rata 0,4884 dan standar deviasi 0,33373. Mayoritas variabel bersifat homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, kecuali pada variabel pertumbuhan penjualan yang menunjukkan karakteristik sebaran data yang lebih heterogeny.

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan apakah variabel residual dalam model regresi memiliki distribusi yang normal atau tidak. Pengujian akhir ini dilakukan setelah proses pembuangan data ekstrem (*outlier*) sebanyak 20 sampel

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas setelah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
Test Statistic			0.069
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		0.288
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.276
		Upper Bound	0.300

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai signifikansi probabilitas (*Monte Carlo Sig. 2-tailed*) adalah sebesar 0,288. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari batas tingkat signifikansi

0,05 ($0,288 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini telah berdistribusi secara normal

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah model regresi ditemukan adanya indikasi korelasi di antara variabel independennya.

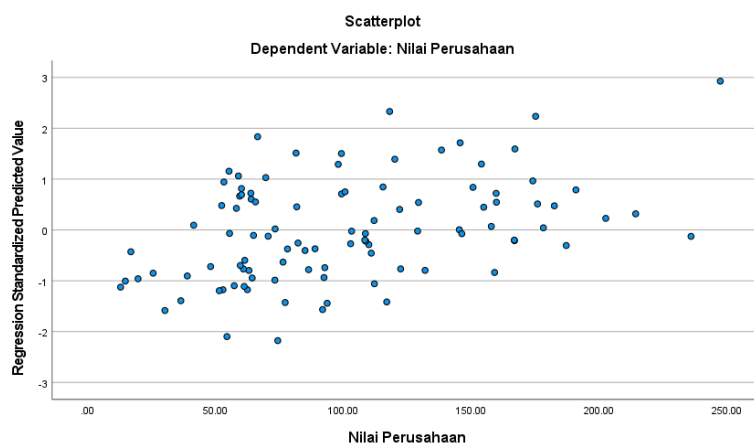
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Kebijakan Hutang	0.508	1.969
	Profitabilitas	0.922	1.085
	Likuiditas	0.522	1.916
	Pertumbuhan Penjualan	0.994	1.006
	Kebijakan Dividen	0.976	1.025

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Semua variabel independen dan moderasi menunjukkan nilai *Tolerance* di atas 0,10 (KH 0,508; P 0,922; L 0,522; PP 0,994; dan KD 0,976). Selain itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel juga kurang dari 10 (KH 1,969; P 1,085; L 1,916; PP 1,006; dan KD 1,025). Hal ini dapat mengartikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel pada model regresi penelitian ini

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* bertujuan untuk menguji kesamaan atau ketidaksamaan varians residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)

Grafik visual *scatterplot* menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik data berada secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola yang jelas atau teratur. Berdasarkan pengamatan penyebaran tersebut, maka disimpulkan bahwa model regresi ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis uji autokorelasi menggunakan metode ukur instrumen *Durbin-Watson* (DW) dimaksudkan untuk memastikan bahwa kesalahan pengganggu pada periode t tidak memiliki korelasi dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya)

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417 ^a	0.173	0.130	47.82700	2.076

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,076. Dengan ukuran sampel observasi (n) 100 dan besaran parameter (k) 5, diperoleh batas bawah (DL) senilai 1,5710 dan batas atas (DU) senilai 1,7804. Karena nilai hasil DW (2,076) berada sempurna secara spesifik di rentang antara DU dan 4-DU ($1,7804 < 2,076 < 2,2196$), hal ini menyimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengidap gejala autokorelasi

Analisis regresi linear berganda (persamaan I) digunakan untuk menganalisis arah serta besaran pengaruh langsung dari setiap variabel bebas (kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan) terhadap nilai perusahaan tanpa melibatkan interaksi moderasi. Uji statistik t atau uji parsial dilakukan untuk mengukur dan memastikan seberapa jauh tingkat signifikansi pengaruh individual masing-masing prediktor (variabel independen maupun interaksi moderasi) dalam menjelaskan variasi pada variabel terikat

Tabel 5. Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis Persamaan I

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	β	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	19.282	21.553		0.895	0.373
Kebijakan Hutang	38.041	13.228	0.378	2.876	0.005
Profitabilitas	258.484	96.229	0.262	2.686	0.009
Likuiditas	10.533	3.771	0.363	2.793	0.006
Pertumbuhan Penjualan	35.508	19.826	0.168	1.791	0.077
Kebijakan Dividen	-9.947	13.699	-0.069	-0.726	0.470

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Dari hasil koefisien regresi, terbentuk persamaan dasar: $Y = 19,282 + 38,041 (KH) + 258,484 (P) + 10,533 (L) + 35,508 (PP) - 9,947 (KD)$. Nilai intersep konstanta 19,282 menunjukkan estimasi dasar Nilai Perusahaan ketika pengaruh variabel independen diabaikan. Variabel Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara langsung menunjukkan arah koefisien regresi yang positif terhadap Nilai Perusahaan, sementara faktor Kebijakan Dividen menunjukkan efek dengan koefisien berarah negatif (-9,947).

Dari model non-moderasi, kebijakan hutang (sig. 0,005), profitabilitas (sig. 0,009), dan likuiditas (sig. 0,006) memiliki nilai signifikansi di bawah taraf 0,05, sehingga ketiga parameter tersebut terbukti secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di lain hal, variabel pertumbuhan penjualan (sig. 0,077) tidak terbukti berpengaruh secara signifikan.

Pengujian moderasi regresi (MRA) dilakukan untuk mengkaji efek fungsi interaksi apakah eksistensi variabel Kebijakan Dividen itu mampu memperkuat atau justru melemahkan dampak dari tiap-tiap variabel independen utama terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 6. Moderasi Regresi dan Uji Hipotesis Persamaan II

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-24.729	43.450		-0.569	0.571
Kebijakan Hutang	54.813	27.056	0.545	2.026	0.046
Profitabilitas	653.720	204.591	0.663	3.195	0.002
Likuiditas	8.580	6.617	0.295	1.297	0.198
Pertumbuhan Penjualan	41.673	34.618	0.198	1.204	0.232
Kebijakan Dividen	36.845	67.478	0.255	0.546	0.586
Kebijakan Hutang*Kebijakan Dividen	-12.417	40.342	-0.107	-0.308	0.759
Profitabilitas*Kebijakan Dividen	-532.659	244.189	-0.565	-2.181	0.032
Likuiditas*Kebijakan Dividen	4.754	11.694	0.137	0.407	0.685
Pertumbuhan Penjualan*Kebijakan Dividen	-11.725	65.475	-0.033	-0.179	0.858

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Persamaan regresi dengan model moderasi adalah:

$$Y = -24.729 + 54.813(KH) + 653.720(P) + 8.580(L) + 41.673(PP) + 36.845(KD) - 12.417(KHKD) - 532.659(PKD) + 4.754(LKD) - 11.725(PPKD)$$

Melalui angka ini diketahui bahwa interaksi moderasi antara likuiditas dan kebijakan dividen (LKD) memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 4,754. Di sisi lain, koefisien interaksi lainnya justru bernilai negatif, yakni pada kombinasi kebijakan hutang dan kebijakan dividen (KHKD: -12,417), profitabilitas dan kebijakan dividen (PKD: -532,659), serta pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen (PPKD: -11,725)

Dari pembuktian model moderasi, hasil interaksi silang antara profitabilitas dengan kebijakan dividen (P*KD) berhasil membuktikan signifikansi 0,032 (< 0,05), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, efek interaksi moderasi tidaklah signifikan pada rasio parameter kebijakan hutang (sig. 0,759), likuiditas (sig. 0,685), serta pertumbuhan penjualan (sig. 0,858), yang mengindikasikan bahwa instrumen kebijakan dividen gagal atau tidak dapat memoderasi pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan

Uji perhitungan koefisien determinasi digunakan sebagai tolok ukur obyektif untuk mengetahui nilai proporsi persentase total variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan secara utuh oleh model variabel independen dan moderasinya

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 1)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417 ^a	0.173	0.130	47.82700

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.467 ^a	0.218	0.140	47.53802

Sumber: Hasil Pengolahan Data, SPSS 27 (2025).

Pada pengujian persamaan pertama tanpa menggunakan interaksi moderasi, didapatkan tingkat proporsi *R Square* sebesar 0,173 yang mengartikan bahwa kombinasi linear variabel independen mampu memberikan andil eksplanasi terhadap variasi nilai perusahaan sebesar 17,3%. Setelah model tersebut ditambahkan struktur interaksi variabel moderasi (persamaan kedua), nilai *R Square* meningkat menjadi 0,218. Hal ini menunjukkan bahwa gabungan variabel independen bersinergi bersama efek moderasinya berhasil menguatkan variasi penjelasan regresi menjadi sebesar 21,8%. Adapun sisa bagian yang lebih dominan yakni senilai 78,2% diakibatkan dan diekspos oleh faktor-faktor lain di luar cakupan kerangka model penelitian ini

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial (uji t), diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar 38,041 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf 0,05 ($0,005 < 0,05$) menunjukkan bahwa Hipotesis Pertama (H1) yang menyatakan Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) atas biaya bunga masih lebih besar daripada biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021-2024, pemanfaatan dana eksternal melalui hutang dipandang secara positif oleh pasar. Investor menilai bahwa penambahan hutang tersebut dialokasikan secara produktif untuk ekspansi operasional, peningkatan kapasitas pabrik, maupun perluasan jaringan distribusi pasca-pandemi. Sesuai dengan *Signaling Theory*, keputusan manajemen untuk mengambil hutang memberikan sinyal kuat kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan arus kas yang stabil di masa depan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga direspons dengan peningkatan harga saham (PBV).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, variabel Profitabilitas memiliki koefisien regresi positif terbesar yaitu sebesar 258,484 dengan nilai signifikansi 0,009. Karena nilai signifikansi tersebut jauh di bawah batas 0,05 ($0,009 < 0,05$), maka Hipotesis Kedua (H2) yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Temuan ini sepenuhnya sejalan dengan *Signaling Theory*. Nilai Return on Assets (ROA) yang tinggi mencerminkan efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola aset korporasi untuk menghasilkan laba bersih. Dalam dunia pasar modal, perolehan laba yang tinggi merupakan sinyal utama yang dicari oleh para investor. Informasi keuntungan ini mengurangi asimetri informasi dan memberikan keyakinan kepada pelaku pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sangat sehat. Meningkatnya daya tarik perusahaan makanan dan minuman yang profitabel memicu lonjakan permintaan pembelian saham di bursa, yang pada akhirnya secara langsung mendorong nilai pasar perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian parsial terhadap variabel Likuiditas menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 10,533 dengan nilai signifikansi 0,006. Mengingat tingkat signifikansi ini berada di bawah batas minimal 0,05 ($0,006 < 0,05$), maka Hipotesis Ketiga (H3) yang menyatakan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio* (CR) mencerminkan kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Di dalam industri manufaktur makanan dan minuman, ketersediaan modal kerja yang likuid sangat krusial untuk menjamin kelancaran siklus operasional sehari-hari, seperti pembelian bahan baku dari pemasok dan pembiayaan distribusi cepat produk ke pasar. Investor menilai perusahaan dengan likuiditas optimal memiliki tingkat risiko gagal bayar yang sangat rendah. Rasa aman finansial yang ditunjukkan oleh perusahaan ini membangun kredibilitas dan kepercayaan investor, yang berujung pada penilaian pasar yang lebih tinggi terhadap korporasi.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis uji t, variabel Pertumbuhan Penjualan menunjukkan koefisien regresi sebesar 35,508 dengan nilai signifikansi 0,077. Karena tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata 0,05 ($0,077 > 0,05$), maka Hipotesis Keempat (H4) yang menyatakan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

Meskipun arah koefisiennya bernilai positif, pertumbuhan volume penjualan ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor di bursa efek tidak serta-merta mengasosiasikan kenaikan omzet penjualan sebagai jaminan peningkatan nilai perusahaan. Pada periode penelitian 2021-2024, gejolak ekonomi makro (seperti kenaikan harga bahan baku komoditas dan inflasi biaya logistik) menyebabkan beban operasional ikut membengkak. Investor menyadari bahwa jika pertumbuhan penjualan dibarengi dengan pembengkakan biaya operasional yang tinggi, maka laba bersih akhir tidak akan mengalami kenaikan. Oleh karena itu, pasar bersikap skeptis dan lebih mengutamakan realisasi keuntungan riil (profitabilitas) dibandingkan sekadar pertumbuhan angka penjualan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian model interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk interaksi Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen (KH*KD) menghasilkan koefisien interaksi sebesar -12,417 dengan nilai signifikansi 0,759. Karena nilai signifikansi tersebut jauh di atas 0,05 ($0,759 > 0,05$), maka Hipotesis Kelima (H5) ditolak.

Hasil ini membuktikan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) bukan merupakan variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Pelaku pasar dalam mengevaluasi tingkat leverage atau risiko hutang dari perusahaan sub sektor makanan dan minuman cenderung berfokus secara mandiri pada kapasitas struktur modal dan kelayakan arus kas perusahaan untuk menjamin pembayaran pokok serta bunga hutang. Sifat pembagian dividen yang fluktuatif ataupun konstan tidak mengubah kriteria investor dalam memandang risiko hutang tersebut, sehingga kebijakan dividen gagal mengintervensi hubungan ini.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian interaksi Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen (P*KD) menunjukkan nilai koefisien interaksi sebesar -532,659 dengan nilai signifikansi sebesar 0,032. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 ($0,032 < 0,05$), maka Hipotesis Keenam (H6) yang menyatakan Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Menariknya, arah koefisien interaksi bernilai negatif (-532,659), yang mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen bertindak sebagai variabel moderasi yang bersifat **melemahkan** (*quasi moderator*) pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan premis *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung lebih disukai pasar jika

mengalokasikan labanya ke dalam laba ditahan (*retained earnings*) guna mendanai proyek investasi internal secara mandiri tanpa memunculkan biaya keagenan. Mengingat sektor makanan dan minuman bersifat dinamis dan padat modal untuk inovasi kemasan, diversifikasi produk, dan penetrasi pasar, alokasi laba tinggi yang justru dibagikan sebagai dividen dipandang investor sebagai pengurangan kapasitas amunisi modal internal untuk ekspansi masa depan. Akibatnya, royalti pembagian dividen ini justru mereduksi atau melemahkan efek optimal profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian efek interaksi Likuiditas dengan Kebijakan Dividen ($L \times KD$) menghasilkan koefisien sebesar 4,754 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,685. Nilai signifikansi yang berada di atas ambang batas 0,05 ($0,685 > 0,05$) mengartikan bahwa Hipotesis Ketujuh (H_7) ditolak.

Kebijakan dividen terbukti tidak memiliki kekuatan moderasi terhadap hubungan likuiditas dan penilaian pasar. Ketersediaan aset lancar yang kuat dinilai oleh pasar murni sebagai instrumen pengaman teknis operasional jangka pendek, sedangkan dividen dipandang sebagai instrumen pengembalian hak finansial investor (*return*). Keduanya dipandang secara terpisah oleh pasar saham; kesiapan likuiditas internal tidak membutuhkan katalis dari pembagian dividen untuk dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian interaksi terakhir antara Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen ($PP \times KD$) menghasilkan nilai koefisien sebesar -11,725 dengan signifikansi sebesar 0,858. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,858 > 0,05$), maka Hipotesis Kedelapan (H_8) ditolak.

Hasil pengujian ini mempertegas bahwa Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi dampak pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi volume penjualan dari tahun ke tahun diapresiasi secara mandiri oleh dinamika pasar tanpa terikat oleh besar kecilnya porsi dividen yang disalurkan ke pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa bagi emiten makanan dan minuman di BEI selama periode 2021-2024, sinergi interaksi antara pertumbuhan pasar (penjualan) dengan kebijakan bagi hasil (dividen) tidak menjadi fokus perhatian utama pelaku pasar dalam menilai kapasitas nilai korporasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021-2024, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Pengaruh Parsial Variabel Independen: Kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas secara parsial terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang yang efisien, kemampuan mencetak laba yang tinggi, serta ketersediaan dana lancar yang memadai mampu memberikan sinyal positif yang direspons baik oleh investor di pasar modal. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan omzet penjualan tidak otomatis diartikan sebagai peningkatan nilai korporasi oleh pasar apabila tidak diiringi dengan efisiensi beban operasional.

Peran Variabel Moderasi: Kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi (secara spesifik memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada industri makanan dan minuman yang padat modal, investor cenderung menilai bahwa laba tinggi yang dialokasikan terlalu besar untuk dividen akan mengurangi porsi laba ditahan (*retained earnings*) yang krusial untuk ekspansi bisnis dan inovasi perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh dari kebijakan hutang, likuiditas, maupun pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Mengingat kebijakan dividen justru berpotensi melemahkan dampak positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, manajemen disarankan untuk lebih bijak dan proporsional dalam menetapkan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Perusahaan sebaiknya memprioritaskan penahanan laba untuk investasi jangka panjang, ekspansi, dan inovasi yang lebih diapresiasi oleh investor untuk keberlanjutan bisnis. Perusahaan harus terus menjaga tingkat profitabilitas, mengelola rasio utang pada batas yang aman agar *tax shield* tetap optimal, serta menjaga ketersediaan likuiditas operasional, karena ketiga elemen ini menjadi sorotan utama investor dalam menilai perusahaan. Dalam mengambil keputusan investasi pada emiten sub sektor makanan dan minuman, para investor dan analis pasar modal disarankan untuk lebih menitikberatkan analisis fundamental pada indikator profitabilitas (ROA), tingkat keamanan likuiditas (CR), dan pengelolaan hutang (DER), karena instrumen-instrumen tersebut terbukti secara empiris paling kuat mendorong nilai perusahaan. Karena variabel Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terbukti tidak memengaruhi nilai perusahaan, peneliti selanjutnya disarankan untuk mencari referensi atau menggunakan indikator alternatif yang lebih relevan dalam mengukur prospek pertumbuhan, seperti Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*) atau Pertumbuhan Laba Bersih (*Profit Growth*). Mengingat terbatasnya peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini, penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan variabel moderasi lain yang berpotensi memiliki efek interaksi lebih kuat (seperti Ukuran Perusahaan, *Good Corporate Governance*, atau *Corporate Social Responsibility*), atau meninjau kembali proksi pengukur kebijakan dividen selain *Dividend Payout Ratio* (DPR), misalnya menggunakan *Dividend Yield*.

DAFTAR REFERENSI

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Andriana, D. (2021). *Manajemen keuangan: Perspektif teori dan praktik*. Bumi Aksara.
- Andriani, N. (2021). *Manajemen keuangan perusahaan*. Kencana.
- Areta, E. A., & Setijaningsih, H. T. (2024). Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Cakrawala: Repositori IMWI*, 7(1), 1–10.
- Asnawi, M. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Deepublish.
- Asriani, R., & Putra, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 14(2), 101–115.
- Asril, A., Yeni, F., & Sanjaya, S. (2021). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(3), 104–112.
- Bambang, S. (2019). *Manajemen keuangan perusahaan*. Rajawali Pers.

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(2).
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2018). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*. Routledge.
- Elisa, S. N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Fajrin, N. R. (2023). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(6), 1–10.
- Febriansyah, M. A. (2023). Pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(2), 1167–1187.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi ke-9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, R. A., & Imronudin, I. (2025). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan *basic material* periode 2021–2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(2), 535–549.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hanafi, M. (2021). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Handayani, I., & Kurniawan, R. (2022). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 114–128.
- Hartono, S., & Santosa, E. (2022). Manajemen keuangan dan kebijakan dividen: Teori dan praktik. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 17(1), 55–70.
- Hasan, S., Sujai, M., & Cahyadi, N. (2022). *Keuangan perusahaan: Perspektif teori dan aplikasi*. Alfabeta.
- Hery, S. (2020). *Analisis laporan keuangan*. Grasindo.
- Hidayat, A., & Ramadhani, F. (2021). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di sektor properti. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 45–59.
- Hikmah, S., Djuwita, R., & Widagdo, M. (2019). *Dasar-dasar akuntansi*. Alfabeta.
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2019). Analisis pengaruh laba bersih, *sales growth*, kepemilikan manajerial, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 16(2), 190–211.
- IFADA, L. M., Faisal, F., Ghozali, I., & Udin, U. (2019). Company attributes and firm value: Evidence from companies listed on the Jakarta Islamic Index. *Revista Espacios*, 40(37).

-
- Junaidi, M., & Fauzi, R. (2020). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 16(3), 132–146.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi pertama, Cetakan ke-12). PT RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Pengantar manajemen keuangan*. Kencana.
- Kasmir. (2020). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. Prenada Media.
- Linda, T., Herawati, A., Kanwo, K., & Santoso, W. H. (2020). Food and beverage department customer satisfaction. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 1(4), 123–127.
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 360–372.
- Maulida, A., & Karak, M. E. (2021). The effect of company size, leverage, profitability, and dividend policy on company value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014–2018 period. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 5(2).
- Melinia, V., & Priyadi, M. P. (2021). Pengaruh kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(10).
- Nadya, N., & Purnamasari, I. (2020). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Graha Ilmu.
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 1(2), 51–56.
- Nazir, M., Suparman, T., & Rahmat, E. (2021). *Keuangan perusahaan*. Airlangga University Press.
- Ningsih, R. W., & Negara, I. K. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018–2022. *Alexandria (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(2), 175–185.
- Nugroho, A., & Wijayanti, T. (2021). Analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 15(3), 212–225.
- Pambudi, A., & Ahmad, R. (2022). Pengelolaan aset dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(1), 95–107.
- Pangaribuan, H., Donni, R. W. P., Popoola, O. M. J., & Sihombing, J. (2019). Exploration disclosures of internal control as the impact of earnings quality and audit committee. *Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance*, 3(1), 4–22.
- Parrino, R., Kidwell, D. S., & Bates, T. W. (2021). *Fundamentals of corporate finance* (4th ed.). Wiley.
- Pinandita, C. P. (2023). Pengaruh *return on equity* dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*, 12(2), 87–95.
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406–1416.
- Pristi, A. H., & Anwar, M. (2022). Analisis profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. *Revitalisasi: Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 31–42.
- Priyono, S. (2021). *Strategi manajemen dalam pengelolaan keuangan perusahaan*. UB Press.
-

- Putra, I. K. G., & Rachmawati, E. (2019). *Manajemen keuangan kontemporer*. Mitra Wacana Media.
- Putri, E., & Santoso, D. (2019). Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 12(3), 148–160.
- Rahmawati, A. (2021). *Manajemen likuiditas: Teori dan praktik*. Salemba Empat.
- Rahmawati, D. V., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Purwidiati, W. (2023). Kebijakan dividen sebagai pemoderasi terhadap determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(2), 1–10.
- Rahmawati, F., & Pratama, R. (2020). Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 34–49.
- Rakasiwi, R., & Anisa, Y. (2023). *Dinamika pertumbuhan perusahaan*. Penerbit ITB.
- Ramadlonna, A., & Shofiyah, I. (2024). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management*, 1(4), 17.
- Rini, N., & Sari, T. (2021). Kebijakan dividen dan implikasinya terhadap keputusan investasi. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 18(2), 78–92.
- Rini, N., & Sari, T. (2021). Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 14(2), 101–115.
- Sadewo, F., Santoso, B., & Nugraha, I. N. A. P. (2023). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi periode 2015–2019). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(6), 1–10.
- Samrotun, F. (2020). Analisis kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 42–56.
- Sari, D. M., & Putri, R. (2020). *Pengantar manajemen keuangan*. Graha Ilmu.
- Sari, R., & Mildawati, D. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 87–102.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). John Wiley & Sons.
- Sudrajat, T., & Setiyawati, M. (2021). *Keuangan korporasi*. Salemba Empat.
- Sujai, M., Cahyadi, N., Asmawati, Ahmaddien, I., Yucha, N., Irhamni, F., & Mekaniwati. (2022). *Manajemen profitabilitas perusahaan*. Mitra Wacana Media.
- Suryani, E., & A'yuni, Q. (2021). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi). *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 7(1), 46–54.
- Suryanto, A. (2020). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. UPT Penerbit Universitas Diponegoro.
- Susanti, N., & Yuniar, L. (2022). *Analisis rasio keuangan perusahaan*. Ghalia Indonesia.
- Sutrisno, A. (2023). *Analisis rasio keuangan*. Laksana.
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of profitability and firm value: Evidence from Indonesian banks. *IRA-International Journal of Management and Social Sciences*, 7(1).
- Wahyono, T. (2020). *Pengantar manajemen keuangan*. Erlangga.
- Widagdo, B., Jihadi, M., Bachitar, Y., Safitri, O. E., & Singh, S. K. (2020). Financial ratio, macro economy, and investment risk on Sharia stock return. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 919–926.
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan hutang,

- pertumbuhan perusahaan, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *Jurnal Ekombis Review*, 11(1), 11.
- Wijaya, R. (2022). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Alfabeta.
- Wiyono, D., & Kusuma, A. (2020). Manajemen aset dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(1), 68–75.
- Yanti, N., & Darmayanti, L. (2019). Pengaruh kebijakan dividen dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 7(2), 88–101.