

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia

Received: 9 February 2025
Accepted: 18 February 2025
Published: 20 February 2025

¹Jihan Nur Azizah, ^{2*}Ade Irma Suryani Lating, ³Mohammad Dliyaul Muflihin, ⁴Shofiyah Nugraha Salsabila, ⁵Febry Fabian Susanto
^{1,2,3,4,5}Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya
E-mail: ¹azizahjihan19@gmail.com, ²ade.irma@uinsa.ac.id, ³mdliyaulmuflihin@uinsa.ac.id, ⁴salsabilashofiyah14@gmail.com, ⁵febryfabiansusanto@uinsa.ac.id

*Corresponding Author

Abstract: *This study aims to analyze the effect of financial performance on firm value in the food and beverage sector listed on the Sharia Stock Index (ISSI) with dividend policy as a moderating variable. This study uses a quantitative approach with secondary data from 35 companies for the 2019-2021 period obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website. The variables studied include current ratio, return on assets, total asset turnover, and debt to equity ratio. The data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that the current ratio has no significant effect on firm value. Return on assets has a positive and significant effect on firm value. Total asset turnover has a negative and significant effect on firm value. Debt to equity ratio has a positive and significant effect on firm value. Dividend policy is able to moderate the effect of liquidity on firm value, and is able to moderate the effect of return on assets, total asset turnover, and debt to equity ratio on firm value.*

Keywords: *financial performance; firm value; dividend policy*

This is an open access article under the CC BY-SA License.



Corresponding Author:

Ade Irma Suryani Lating
Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya
ade.irma@uinsa.ac.id



Pendahuluan

Peningkatan nilai perusahaan sangat penting karena dapat mencerminkan pertumbuhan dan kinerja manajemen perusahaan secara holistik. Nilai perusahaan yang meningkat menjadi indikator bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan mampu mencapai tujuan bisnisnya secara optimal.¹ Peningkatan ini juga merupakan suatu pencapaian yang sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham perusahaan tersebut. Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen akan melakukan berbagai strategi bisnis, seperti meningkatkan profitabilitas, efisiensi operasional, serta menjaga reputasi perusahaan di mata investor dan publik. Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan nilai perusahaan yang biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.² Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera *stakeholdernya*. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang terus meningkat menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dengan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.³

Nilai Perusahaan tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga seluruh *stakeholder*, termasuk karyawan, mitra bisnis, dan masyarakat sekitar. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula manfaat ekonomi yang dapat diberikan kepada berbagai pihak, seperti peningkatan kesejahteraan karyawan melalui remunerasi yang lebih baik,⁴ peluang kerja yang lebih luas, serta kontribusi sosial yang lebih besar. Harga saham yang tinggi juga mencerminkan kemampuan bisnis dalam menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga stabilitas keuangan dan terus berinovasi untuk mempertahankan daya saing di industri. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan bukan hanya sekadar pencapaian finansial, tetapi juga mencerminkan keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan dalam menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan⁵.

Adapun pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan PBV (*Price Book Value*). Rasio ini berperan penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham mana yang akan dibeli. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan karena menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.⁶ Sebaliknya, PBV yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan kurang menarik bagi investor atau memiliki risiko tertentu. Rasio PBV juga

¹ Hanna Cynthia dan Merry Susanti, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017–2019," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 6, no. 2 (2024): 776-786.

² Yan Adinda Raindraputri dan Aniek Wahyuati, "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Perusahaan dengan Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8, no. 4 (2019): 1-17.

³ Rafly Amanda et al, "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan serta Harga Komoditas Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan Batu Bara di Indonesia," *Jurnal Manajemen* 10, no. 2 (2018): 147-158.

⁴ Annisa Larasati, "Analisis Pemberian Kompensasi dalam Meningkatkan Kinerja Karyawan Pada PT. Sinar Berlian Jaya Utama Banjarbaru" 9, no. 1 (2021): 154-175.

⁵ Rahandhika Ivan Adyaksana et al, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan," *UPY Business and Management Journal (UMBJ)* 3, no. 1 (2024): 1-10.

⁶ Evelyn Rachelina dan Thio Lie Sha, "Pengaruh EPS, PBV, PER, dan Profitability Terhadap Return Saham," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2, no. 3 (2020): 1138-1146.

merupakan salah satu indikator harga atau nilai saham dari sebuah perusahaan, yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan dan perusahaan di masa depan.⁷ Rasio keuangan yang dilakukan peneliti pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas. Salah satu unsur rasio keuangan yang sangat berpengaruh terhadap nilai keuangan adalah *current ratio* (CR). *Current ratio* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk membayar hutang jangka pendek⁸ (aset yang diubah menjadi kas dalam satu tahun).⁹ Rasio ini menjadi indikator penting bagi investor dan kreditur dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan. Semakin tinggi CR, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar.¹⁰ Namun, CR yang terlalu tinggi juga bisa menunjukkan bahwa perusahaan memiliki terlalu banyak aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal. Oleh karena itu keseimbangan dalam pengelolaan likuiditas menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk meneliti perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Perusahaan ini dipilih karena kondisi perusahaan yang paling tahan terhadap krisis moneter dan beberapa masalah perekonomian lainnya dibandingkan dengan sub sektor lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa sektor makanan dan minuman memiliki daya tahan yang lebih kuat terhadap berbagai guncangan ekonomi, baik yang bersifat nasional maupun global. Ketahanan ini disebabkan oleh sifat produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer yang tetap dibutuhkan oleh konsumen dalam situasi ekonomi apapun. Tidak seperti sektor lain yang cenderung mengalami fluktuasi tinggi akibat ketidakstabilan ekonomi, sektor ini tetap memiliki permintaan yang stabil dan terus berkembang. Hal ini dibuktikan ketika terjadi krisis akibat pandemi covid 19, ekspor industri makanan dan minuman justru mengalami kenaikan. Sepanjang bulan Januari-September 2021, total nilai ekspor industri makanan dan minuman mencapai US\$ 32,51 miliar atau Rp. 465 triliun, atau meningkat 52% dibandingkan periode sebelumnya pada tahun 2020. Angka ini menunjukkan bahwa sektor ini tidak hanya bertahan di pasar domestik tetapi juga memiliki daya saing global yang kuat. Berdasarkan pernyataan tersebut, perusahaan makanan dan minuman dianggap akan terus bertumbuh. Hal ini dibuktikan bahwa perusahaan ini setiap tahunnya terdapat penambahan jumlah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Bursa Efek Indonesia.¹¹

Pada tahun 2019, pertumbuhan sektor makanan dan minuman mencapai 7,78% *year-on-year* (yoy), yang mencerminkan kondisi industri yang masih stabil dan berkembang pesat sebelum pandemi. Namun, terjadi penurunan yang ekstrem pada tahun 2020, di mana

⁷ Mei Diah Putri Anggraeni dan Muhammad Sulhan, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi," *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 2 (2020): 94-112.

⁸ Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), 49.

⁹ Irene Yenitasari, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019" (Skripsi—UIN Maulan Malik Ibrahim Malang, 2021), 18.

¹⁰ Andini Salsabilla Azzahra dan Sasi Agustin, "Pengaruh ROA, CR, DER, dan TATO Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail di BEI 2017-2021," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 12, no. 2 (2023): 1-19.

¹¹ Nurrina Fajrin, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2017-2019" (Skripsi--IAIN Kediri, 2021)1-15.

pertumbuhan sektor makanan dan minuman mencapai angka 1,58% yoy. Hal ini disebabkan oleh adanya covid 19 yang melanda seluruh dunia sehingga berdampak pada seluruh sektor industri. Meskipun demikian, dibandingkan dengan sektor lain seperti pariwisata dan manufaktur yang mengalami kontraksi lebih dalam, sektor makanan dan minuman masih mampu mencatatkan pertumbuhan positif. Namun, berbeda dengan perseroan yang bergerak di bidang kuliner dan minuman, meskipun di tengah dampak pandemi covid 19, sektor ini tetap stabil bahkan di saat ekonomi negara sedang krisis. Sebab, konsumen membutuhkan makanan yang sehat untuk menjaga kesehatan mereka, sehingga industri ini sangat diminati selama pandemi. Tren gaya hidup sehat yang meningkat selama pandemi juga turut mendorong pertumbuhan industri ini, dengan munculnya berbagai produk makanan sehat dan organik yang semakin populer di kalangan Masyarakat. Hal ini dibuktikan dengan peningkatan pertumbuhan dari tahun 2020 ke 2021, yakni sebesar 2,54% yoy, yang menunjukkan bahwa sektor ini mulai mengalami pemulihan. Pada tahun 2021, perseroan yang bergerak di bidang kuliner dan minuman mulai mengalami pemulihan. Meskipun pertumbuhan sektor makanan dan minuman mengalami perlambatan dibandingkan masa normal sebelum pandemi covid 19 (pertumbuhan sektor ini selalu di atas 7%), tren positif tetap terlihat. Sektor ini tergolong kebal terhadap pandemi, pasalnya industri ini masih mencatatkan pertumbuhan positif pada tahun 2020 dan 2021, menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman memiliki potensi besar untuk terus berkembang di masa depan, bahkan di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Petronela Elvis Arci dan Yuli Ermawati (2024) menemukan bahwa kinerja keuangan, yang diukur melalui rasio profitabilitas dan likuiditas, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia.¹² Namun, penelitian ini tidak memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, sehingga belum mampu menjelaskan secara komprehensif bagaimana kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Septa Hidayah (2020) mengungkapkan bahwa rasio solvabilitas dan aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian ini hanya fokus pada perusahaan non-syariah, sehingga belum mengakomodasi karakteristik perusahaan syariah.¹³ Penelitian lain oleh Lia Nirawati dkk (2022) menyoroti pentingnya kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi penelitian ini dilakukan pada sektor perbankan yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor makanan dan minuman.¹⁴

Dari penelitian tersebut, terlihat adanya gap atau celah penelitian yang dapat diisi oleh penelitian ini. *Pertama*, penelitian ini akan fokus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia yang belum banyak dieksplorasi dalam penelitian sebelumnya. Industri ini memiliki karakteristik unik karena bersifat defensif dan cenderung lebih stabil di tengah ketidakpastian ekonomi, sehingga menarik untuk dianalisis lebih lanjut

¹² Petronela Elvis Arci dan Yuli Ermawati, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman," *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Sosial)* 2, no. 1 (2024): 84-93.

¹³ Septya Hidayah dan Suwitho, "Pengaruh Aktivitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEL," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9, no. 3 (2020).

¹⁴ Lia Nirawati et al, "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *SINOMIKA: Jurnal Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi* 1, no. 2 (2022): 189-196.

dalam konteks nilai Perusahaan. *Kedua*, penelitian ini memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, yang belum banyak diteliti dalam konteks sektor makanan dan minuman.

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini objek penelitian yang diteliti ialah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang ada di Indonesia yang terdaftar di dalam Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2019-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sejumlah 35 perusahaan.

Untuk pemilihan sampel penelitian, digunakan metode *purposive sampling* yang merupakan strategi mengambil data dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu. Beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yang ditentukan peneliti adalah perseroan yang bergerak di bidang kuliner yang terdaftar pada ISSI dalam periode 2019-2021, menyediakan dokumen pelaporan keuangan tahun 2019-2021, mempublikasi dividen dalam selama 2019-2021, dan mendapatkan laba dalam kurun waktu penelitian 2019-2021.

Tabel 1. Sampel Penelitian Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|---|------|
| 1 | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk | CEKA |
| 2 | Campina Ice Cream Industry Tbk | CAMP |
| 3 | Delta Djakarta Tbk | DLTA |
| 4 | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP |
| 5 | Indofood Sukses Makmur Tbk | INDF |
| 6 | Multi Bintang Indonesia Tbk | MLBI |
| 7 | Mmayora Indah Tbk | MYOR |
| 8 | Nippon Indosari Corporindo Tbk | ROTI |
| 9 | Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk | ULTJ |
| 10 | Budi Starch & Sweetener Tbk | BUDI |
| 11 | Buyung Poetra Sembada Tbk | HOKI |
| 12 | Garudafood Putra Indonesia Tbk | GOOD |

Data sekunder merupakan informasi yang ditemukan peneliti secara tidak langsung melalui akar data. Data sekunder berupa laporan keuangan yang dijadikan riset dalam studi ini ialah situs www.idx.co.id. Pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dan studi kepustakaan. Selanjutnya data tersebut dianalisis menggunakan beberapa uji statistik. Uji statistik tersebut antara lain uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hingga analisis regresi linier berganda. Data hasil uji akan digunakan untuk menunjukkan kebenaran hipotesis penelitian. Hasil penelitian lalu dibandingkan dengan teori yang ada dan dapat ditarik kesimpulan akhir dari penelitian ini.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif pada penelitian ini menunjukkan deskripsi dari masing-masing variabel independen dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang melibatkan 36 data, di mana setiap variabel memiliki sampel nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan nilai standar deviasi yang kemudian dijelaskan sebagai berikut. Variabel *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar 0.01 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *return on asset* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini, sedangkan nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 0.63 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *return on asset* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata pada variabel *return on asset* diperoleh sebesar 0.1178 dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.1168. Nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat variasi yang rendah antara nilai minimum dan nilai maksimum.

Variabel *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.68 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *current ratio* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini, sedangkan nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 13.31 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki *current ratio* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel penelitian ini. Nilai rata-rata pada variabel *current ratio* diperoleh sebesar 3.285 dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 3.371. Nilai rata-rata yang lebih rendah dari nilai standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat variasi yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimum.

Variabel *total asset turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0.45 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *total asset turnover* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini, sedangkan nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 8.05 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *total asset turnover* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata pada variabel *total asset turnover* diperoleh sebesar 1.599 dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 1.732. Nilai rata-rata yang lebih rendah dari nilai standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat variasi yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimum.

Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.13 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *debt to equity ratio* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini, sedangkan nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 13.31 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio *debt to equity ratio* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang termasuk ke dalam sampel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata pada variabel *debt to equity ratio* diperoleh sebesar 1.923 dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 3.517. Nilai rata-rata yang lebih rendah dari nilai standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat variasi yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimum.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov smirnov test* di mana apabila nilai sig yang diperoleh > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan tidak mengalami masalah normalitas. Berdasarkan analisis normalitas yang dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel, diperoleh nilai signifikansi (*sig*) sebesar 0.087. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai sig lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,087 > 0.05$). Oleh karena itu, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa dalam konteks penelitian ini, sebaran data cenderung mengikuti distribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* adalah sebuah metode statistik yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam regresi linier. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual (selisih antara nilai observasi aktual dan nilai prediksi dari model regresi) tidak konstan di seluruh rentang nilai prediktor. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* menunjukkan nilai signifikansi seluruh variabel independent melebihi taraf signifikansi, yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat adanya persoalan heteroskedastisitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen terbebas dari asumsi heteroskedastisitas dan dinyatakan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai toleransi yang kurang dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Artinya, masing-masing variabel yang digunakan pada penelitian ini tidak memiliki korelasi antar variabel. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

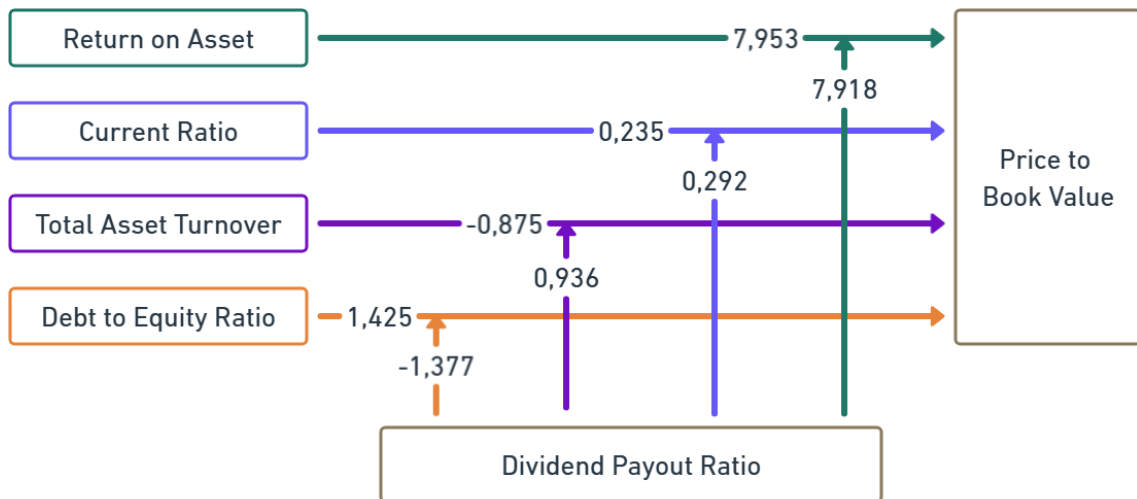
Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *run test*. Uji *run test* merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah data yang diurutkan memiliki pola yang acak atau berjalan (berurutan). Tes ini berguna untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam data. Apabila hasil *asympt sig* $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat persoalan auto korelasi dalam data yang digunakan.¹⁵

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *run test* didapatkan bahwa nilai *asympt sig* > 0.05 yang berarti dalam sampel data tidak terdapat persoalan autokorelasi dalam model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

¹⁵ Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi 6)* (Semarang: Universitas Diponegoro, 2018).

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda merupakan model regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen¹⁶ yang disajikan pada gambar berikut.



Gambar 1. Struktur Model Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis penelitian pada gambar di atas, maka dapat disimpulkan persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$PBV = -0.193 + 7.953 ROA + 0.235 CR - 0.875 TATO + 1.425 DER + 7.918 ROA * DPR - 0.292 CR * DPR + 0.936 TATO * DPR - 1.377 DER * DPR + \epsilon$$

Keterangan:

- PBV : Nilai Perusahaan
- ROA : *Return On Asset*
- CR : *Current Ratio*
- TATO : *Total Asset Turnover*
- DER : *Debt To Equity Ratio*
- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- ϵ : *Error term*

Pertama, nilai konstanta diperoleh sebesar -0.193 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yaitu *return on asset*, *current ratio*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* masing-masing bernilai nol, maka nilai perusahaan makanan dan minuman yang termasuk ke dalam Indeks Saham Syariah Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 adalah sebesar - 0.193. *Kedua*, nilai koefisien regresi dari variabel *return on asset* diperoleh sebesar 7.953 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan *return on asset* sebesar satu - satuan dengan asumsi bahwa variabel lain bernilai nol, maka nilai perusahaan makanan dan minuman yang

¹⁶ Ibid.

termasuk ke dalam Indeks Saham Syariah Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 akan mengalami peningkatan sebesar 7.953. *Ketiga*, nilai koefisien regresi dari variabel *current ratio* diperoleh sebesar 0.235 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan *current ratio* sebesar satu - satuan dengan asumsi bahwa variabel lain bernilai nol, maka nilai perusahaan makanan dan minuman yang termasuk kedalam Indeks Saham Syariah Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 akan mengalami peningkatan sebesar 0.235.

Keempat, nilai koefisien regresi dari variabel *total asset turnover* diperoleh sebesar -0.875 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan *total asset turnover* sebesar satu - satuan dengan asumsi bahwa variabel lain bernilai nol, maka nilai perusahaan makanan dan minuman yang termasuk ke dalam Indeks Saham Syariah Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 akan mengalami penurunan sebesar 0.875. *Kelima*, nilai koefisien regresi dari variabel *debt to equity ratio* diperoleh sebesar 1.425 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan *debt to equity ratio* sebesar satu - satuan dengan asumsi bahwa variabel lain bernilai nol, maka nilai perusahaan makanan dan minuman yang termasuk ke dalam Indeks Saham Syariah Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 akan mengalami peningkatan sebesar 1.425.

Koefisien Determinasi

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .974 ^a | .950 | .943 | 1.56102 |

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

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel di atas menunjukkan nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan sebesar 0,943 atau 94,3%. Artinya sebesar 94,3% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada penelitian ini. Sedangkan sisanya sebesar 5,7% (100%-94,3%) dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Statistik t (Parsial)

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independent, yaitu *return on asset*, *current ratio*, *total asset turnover* dan *debt to equity ratio* terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil pengujian secara parsial dapat dilihat pada nilai *sig* dan nilai *t* hitung yang telampir pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji t
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -1.475 | .506 | | -2.914 | .007 |

| | | | | | |
|------|--------|-------|-------|--------|------|
| CR | .120 | .083 | .062 | 1.448 | .158 |
| ROA | 22.684 | 3.868 | .405 | 5.864 | .000 |
| TATO | -.394 | .154 | -.104 | -2.550 | .016 |
| DER | 1.184 | .132 | .637 | 8.981 | .000 |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut. *Pertama*, hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (H1). Berdasarkan hasil perhitungan, variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,158. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat hubungan antara variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan, di mana nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 ($0,158 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan (H1) diterima. *Kedua*, hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H2). Berdasarkan hasil perhitungan, variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa terdapat hubungan antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan, di mana nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan arah pengaruh yang dapat dilihat dari nilai beta, yaitu 22,684. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan (H2) diterima.

Ketiga, hasil pengujian pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan (H3). Berdasarkan hasil perhitungan, variabel aktivitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016. Hal ini berarti bahwa terdapat hubungan antara variabel aktivitas terhadap nilai perusahaan di mana nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) dengan arah pengaruh yang dapat dilihat dari nilai beta, yaitu -0,394. Maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan (H3) diterima. *Keempat*, hasil pengujian pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan (H4). Berdasarkan hasil perhitungan, variabel solvabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa terdapat hubungan antara variabel solvabilitas terhadap nilai perusahaan di mana nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan arah pengaruh yang dapat dilihat dari nilai beta, yaitu 1,184. Maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan (H4) diterima.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi, yaitu *dividend payout ratio* dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independent, yaitu likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil pengujian *moderated regression analysis* dapat dilihat pada nilai *sig* yang terlampir pada Tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 1.273 | .494 | | 2.576 | .015 |
| CRxDPR | -.510 | .205 | -.252 | -2.484 | .019 |
| ROAxDPR | 13.352 | 2.362 | .655 | 5.653 | .000 |
| TATOxDPR | -.643 | .284 | -.352 | -2.269 | .030 |
| DERxDPR | 1.823 | .590 | .604 | 3.089 | .004 |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analysis* pada tabel di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut. *Pertama*, hasil pengujian pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan (H5). Interaksi antara variabel likuiditas dengan variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi $0.019 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara individual atau parsial interaksi antara variabel likuiditas dengan variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, dengan arah pengaruh yang dilihat pada nilai beta sebesar -0,510 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen terbukti memperlemah pengaruh hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan (H5) diterima.

Kedua, hasil pengujian pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H6). Interaksi antara variabel profitabilitas dengan variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara individual atau parsial interaksi antara variabel profitabilitas dengan variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, dengan arah pengaruh yang dilihat pada nilai beta sebesar 13,352 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen terbukti memperkuat pengaruh hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan (H6) diterima.

Ketiga, hasil pengujian pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan antara aktivitas terhadap nilai perusahaan (H7). Interaksi antara variabel aktivitas dengan variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi $0.030 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara individual atau parsial interaksi antara variabel aktivitas dengan variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, dengan arah pengaruh yang dilihat pada nilai beta sebesar -0,643 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen terbukti memperkuat pengaruh hubungan antara aktivitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan (H7) diterima.

Keempat, hasil pengujian pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan antara solvabilitas terhadap nilai perusahaan (H8). Interaksi antara variabel solvabilitas dengan variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi $0.004 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara individual atau parsial interaksi antara variabel solvabilitas dengan variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, dengan arah pengaruh yang dilihat pada nilai beta sebesar 1,823 yang berarti bahwa variabel kebijakan

dividen terbukti memperkuat pengaruh hubungan antara solvabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan (H8) diterima.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

Tidak berpengaruhnya likuiditas pada nilai perusahaan dikarenakan seorang investor umumnya condong tidak memberikan perhatian yang signifikan terhadap faktor likuiditas yang pada penelitian ini diwakili oleh *current ratio*. Likuiditas dianggap hanya mendeskripsikan keahlian perseroan untuk menckupi tanggungan jangka pendek, sementara pertumbuhan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh skala jangka panjang yang membagikan jumlah pengembalian investasi.¹⁷ Hal ini berarti investor lebih fokus pada keahlian perseroan dalam memperoleh keuntungan daripada memperhatikan besar dan kecilnya *current ratio* karena pada umumnya nilai perusahaan dinilai berdasarkan keahlian perseroan dalam mengatur kekayaan, ekuitas sendiri, dan pemasaran guna mencapai keuntungan.¹⁸ Itu sebabnya, *current ratio* dinyatakan kurang penting dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan dalam pandangan investor tersebut.

Dalam hal likuiditas, teori *signaling* dan teori *agency* tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan likuiditas yang dirumuskan dengan *current ratio* pada nilai perusahaan. Dilihat dari sisi teori *signaling*, *current ratio* tidak selalu berarti bahwa nilai perusahaan akan menurun. Manajemen perusahaan mungkin memilih untuk mengalokasikan sumber daya ke proyek investasi yang menguntungkan dalam jangka panjang, sehingga meskipun likuiditas terganggu dalam waktu singkat, nilai perusahaan dapat tumbuh seiringnya waktu.

Konsep teori agensi juga berkaitan dengan hal ini, di mana manajemen diharapkan bertindak untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Apabila kebijakan yang diambil oleh manajemen diharapkan berkontribusi pada pertumbuhan dan keuntungan jangka panjang, maka rendahnya *current ratio* bukanlah faktor yang mengancam nilai perusahaan secara signifikan.

Pemerolehan penelitian ini searah dengan pemerolehan riset yang dilaksanakan oleh Taniman dan Jonnardi,¹⁹ Komala et al²⁰ yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan yang berarti bahwa besar kecilnya *current ratio* yang dipunyai oleh perseroan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

¹⁷ Arfin Taniman dan Jonnardi, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 3, no. 1 (2021): 137.

¹⁸ Putu Shiely Komala et al, "Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ekonomi Trisakti* 3, no. 1 (2023): 1871–1880.

¹⁹ Arfin Taniman dan Jonnardi, "Pengaruh Profitabilitas", 137.

²⁰ Putu Shiely Komala et al, "Pengaruh Profitabilitas", 1871–1880.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang mana berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimilikinya mampu meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Terkait dengan berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan ini bisa diambil kesimpulan bahwasanya rata-rata investor cenderung mementingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang konsisten dan berkelanjutan dari kegiatan operasional perusahaan meningkatkan daya tarik bagi investor.²¹ Investor cenderung mencari perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara stabil dan profitabilitas yang tinggi mampu membutuhkan bahwasanya perseroan mempunyai potensi guna memberikan pengembalian yang menarik bagi investor. Dalam mencari peluang investasi, investor akan lebih cenderung tertantang dalam perseroan dengan rekam jejak profitabilitas yang sempurna, yang pada gilirannya dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.²² Selain itu, perseroan dengan profitabilitas yang tinggi juga mampu membutuhkan bahwasanya mereka mempunyai model bisnis yang efisien dan mampu mengatasi tantangan pasar. Profitabilitas yang tinggi memperlihatkan keahlian perseroan guna memperoleh keuntungan dengan biaya yang lebih rendah atau dengan memaksimalkan pendapatan. Hal ini membagikan kepercayaan kepada investor bahwasanya perseroan mempunyai fondasi yang kuat dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan persepsi nilai perusahaan.²³

Dilihat dari teori *signaling* dan teori *agency*, kedua teori ini berhubungan dengan bagaimana pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal mengacu kepada bagaimana perusahaan menggunakan sinyal-sinyal untuk mengkomunikasikan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal, seperti investor dan kreditur, salah satu sinyal yang penting adalah kinerja keuangan perusahaan, termasuk ROA. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi, hal ini akan menjadi jaringan positif kepada investor bahwasanya perseroan mampu menghasilkan laba yang mensukseskan dari aset yang dimiliki. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat menjadi sinyal negatif tentang kinerja keuangan perusahaan dan dapat mengurangi nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Dilihat dari teori *agency*, ROA menjadi alat yang relevan dalam mengukur kinerja manajer dan mengukur sejauh mana manajer dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Prinsipal dapat menggunakan ROA sebagai salah satu metrik untuk menilai kinerja manajer dan menerapkan mekanisme kontrak, intensif, dan pengawasan yang sesuai untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dan bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan ROA.

Sehingga dapat disimpulkan bahwasannya teori *signaling* dan teori *agency* berperan

²¹ Ibid.

²² Rita Ambarwati Sukmono dan Supardi, *Buku Ajar Manajemen Operasional dan Implementasi dalam Industri* (Sidoarjo: UMSIDA Press, 2020), 34.

²³ Candra Kurnia Saputri dan Axel Giovanni, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4, no. 4 (2022): 1589-1599.

penting dalam hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan. ROA dapat menjadi sinyal penting bagi pemangku kepentingan eksternal tentang kinerja perusahaan dan dapat berperan dalam menilai kinerja manajer serta mempengaruhi mekanisme kontrak dan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pemerolehan riset ini searah dengan pemerolehan riset yang dilaksanakan Komala et al²⁴ dan Saputri dan Giovanni²⁵ yang menjelaskan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan yang berarti bahwa terus meninggi rasio profitabilitas yang dimiliki oleh perseroan dapat terus meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan semakin tinggi rasio profitabilitas yang dipunyai oleh perseroan sehingga terus membaik keahlian perseroan saat memperoleh keuntungan sehingga hal tersebut dapat menarik minat investor yang kemudian pada akhirnya dapat menaikkan nilai perusahaan.

Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang mana berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi perputaran total aset suatu perusahaan justru akan mengurangi nilai perusahaan itu sendiri.

Terkait pengaruh aktivitas pada nilai perusahaan, dalam hal ini bisa diambil kesimpulan bahwasanya terus meninggi perputaran aset sehingga terus mengurangi minat investor guna berinvestasi pada perseroan tersebut. Hal ini diakibatkan oleh tingginya perputaran aset yang tidak menjamin tingginya tingkat profitabilitas. Meskipun perseroan dapat memperoleh pendapatan yang tinggi dengan penggunaan aset yang efisien, ketika laba yang dihasilkan cenderung rendah dan margin keuntungan tipis, investor condong dapat mencari perseroan yang dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.²⁶

Sesuai dengan penjabaran tersebut bisa diambil kesimpulan bahwasanya rata-rata investor cenderung menilai dari sisi lain terkait perputaran arus kas yang mana salah satunya merupakan besarnya laba yang dihasilkan dan risiko bisnis yang ada, ketika perusahaan memiliki perputaran kas yang tinggi namun laba yang dihasilkan cenderung rendah, investor tentu memilih untuk tidak melaksanakan investasi pada perseroan tersebut karena perseroan dinyatakan tidak dapat mengelola aset secara efisien.

Terdapat keterkaitan antara spekulasi sinyal (*signaling theory*) dan spekulasi agensi (*agency theory*) yang dapat memperkuat pengaruh negatif antara aktivitas perseroan yang dirumuskan dengan *total asset turnover* pada nilai perusahaan. Teori sinyal berkaitan dengan bagaimana perusahaan menggunakan sinyal untuk mengkomunikasikan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal. Jika perseroan mempunyai *total asset turnover* yang tinggi, hal ini menjadi sinyal positif oleh pemangku kepentingan. Jika perusahaan memiliki *total asset*

²⁴ Putu Shiely Komala et al, "Pengaruh Profitabilitas", 1871–1880.

²⁵ Candra Kurnia Saputri dan Axel Giovanni, "Pengaruh Profitabilitas", 1589-1599.

²⁶ Putri Utami dan Welas, "Pengaruh *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10, no. 2 (2019): 71-76.

turnover yang rendah, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh pemangku kepentingan. Jumlah kekayaan *turnover* yang rendah membutuhkan bahwasanya perseroan tidak efisien saat mempergunakan kekayaannya guna memperoleh penghasilan, yang mengindikasikan masalah operasional atau manajemen. Di sisi lain, teori *agency* mencakup hubungan antara prinsipal dan manajer atau agen yang bertindak atas nama prinsipal. Dalam konteks *total asset turnover*, teori *agency* relevan karena manajer bertanggung jawab atas kinerja operasional perusahaan, termasuk *total asset turnover*.

Jadi dapat disimpulkan, keterkaitan antara teori *signaling* dan teori *agency* dapat memperkuat pengaruh negatif antara aktivitas perusahaan yang dirumuskan dengan *total asset turnover* pada nilai perusahaan. Jika manajer memiliki insentif untuk menyampaikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan, mereka cenderung memanipulasi laporan keuangan atau memberikan sinyal yang kurang tepat tentang kinerja operasional. Misalnya, mereka dapat memfokuskan pada pertumbuhan pendapatan tanpa memperhatikan efisiensi aset.

Sebagai hasil keterkaitan ini, aktivitas perusahaan yang direpresentasikan oleh *total asset turnover* yang rendah dapat memiliki pengaruh negatif yang lebih kuat pada nilai perusahaan karena sinyal yang disampaikan oleh manajer kepada pemangku kepentingan mungkin tidak benar-benar mencerminkan kondisi operasional yang sebenarnya.

Pemerolehan riset ini searah dengan pemerolehan riset yang dilaksanakan oleh Utami dan Welas²⁷ yang menyatakan bahwa aktivitas yang dirumuskan dengan *total asset turnover* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwasanya terus meninggi perputaran kas dalam sebuah perseroan dapat terus menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel solvabilitas yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang mana berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan justru akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Terkait dengan berpengaruhnya solvabilitas yang dirumuskan dengan *debt to equity ratio* pada nilai perusahaan, hal ini bisa diambil kesimpulan bahwasanya investor cenderung lebih mempercayai perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan perseroan yang mempunyai hutang jangka panjang yang tinggi umumnya memiliki kredibilitas yang baik dimata investor karena mampu melunasi kewajibannya selama perusahaan beroperasi. Hal ini juga dinilai baik oleh investor dikarenakan umumnya investor mempunyai tanggapan bahwasanya ketika suatu saat perseroan berada dalam kondisi kesulitan keuangan, kreditur akan cenderung lebih percaya dan mampu memberikan utang agar perusahaan dapat mempertahankan operasionalnya dan memperbaiki kinerja keuangannya.²⁸

Terdapat hubungan antara teori *signaling* dan teori *agency* dengan solvabilitas yang

²⁷ Ibid.

²⁸ Faldy G Lumentur dan Marjam Mangantar, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016," *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7, no. 3 (2019): 2601-2610.

dirumuskan dengan *debt to equity* pada nilai perusahaan. teori signaling berfokus pada bagaimana perusahaan dalam memakai berbagai sinyal guna memberikan komunikasi liputan kepada investor. Dalam konteks *debt to equity*, perusahaan dapat menggunakan rasio ini sebagai salah satu sinyalnya terkait dengan tingkat solvabilitas. Jika perusahaan mempunyai *debt to equity* yang rendah, artinya memiliki banyak ekuitas dibandingkan utang, perkara ini dapat dinyatakan sebagai jaringan positif oleh para investor. Sedangkan *debt to equity* yang rendah, menunjukkan bahwasanya perseroan mempunyai tingkat solvabilitas yang lebih baik, dikarenakan memiliki lebih banyak modal sendiri untuk mendukung operasionalnya. Sinyal positif inilah yang dapat meningkatkan kepercayaan investor pada nilai perusahaan dan mempunyai pengaruh positif pada persepsi nilai perusahaan.

Dari sisi teori *agency*, *debt to equity* dapat menjadi relevan karena dapat mempengaruhi risiko keuangan perusahaan dan hubungan antara pemilik dan manajer. Prinsipal dapat menggunakan *debt to equity* sebagai salah satu metrik untuk menilai risiko keuangan perusahaan dan tindakan manajerial. Prinsipal juga dapat menggunakan mekanisme pengawasan dan insentif untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan dan tidak mengambil risiko keuangan yang tidak diinginkan.

Pemerolehan riset ini searah dengan pemerolehan riset yang dilaksanakan Lumentur dan Mangantar²⁹ dan Swastika dan Agustin³⁰ yang menjelaskan bahwa solvabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan yang berarti bahwa terus meninggi rasio solvabilitas yang dipunyai oleh perseroan dapat terus meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin tinggi rasio solvabilitas yang dimiliki oleh perseroan sehingga terus membaik kemampuan perseroan saat menyelesaikan permasalahan terutama ketika perusahaan membutuhkan dana tambahan dimana perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi cenderung lebih dipercaya oleh kreditor yang pada akhirnya mampu membantu perusahaan dalam menyelesaikan permasalahannya.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat memperlemah pengaruh antara likuiditas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan yang kebijakan dividen yang agresif dapat meningkatkan likuiditas perusahaan yang pada akhirnya berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Terkait memperlemahnya korelasi di antara likuiditas pada nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen, hal ini disebabkan ketika membagikan dividen yang besar, perusahaan cenderung mengurangi likuiditasnya dan mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kebutuhan keuangan mendesak. Hal ini dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk merespons peluang investasi dan meningkatkan risiko keuangan dengan ketergantungan pada pinjaman.³¹ Selain itu, kebijakan dividen yang tinggi juga dapat membagikan jaringan negatif

²⁹ Ibid.

³⁰ Nurhayati Swastika dan Sasi Agustin, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 10, no. 1 (2021): 1-18.

³¹ Galang Pratama dan Ida Nurhayati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*

kepada investor, mengurangi kepercayaan investor pada perseroan dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan dikarenakan ketika perseroan memutuskan untuk memberikan keuntungan pada pemilik tagan, hal ini dapat menyebabkan keluarnya lebih banyak kas dari perusahaan dan mengurangi tingkat likuiditasnya. Dalam hal ini, perusahaan mungkin tidak memiliki cukup kas yang ada guna membayarkan utang jangka pendeknya yang pada akhirnya perusahaan akan berpotensi mengalami kesulitan keuangan.³²

Dalam konteks kebijakan dividen, terdapat keterkaitan antara *signaling theory* dan *agency theory* yang dapat melemahkan hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Spekulasi sinyal menerangkan bahwasanya perseroan menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan informasi kepada para pemangku kepentingan, terutama investor tentang kinerja dan prospek perusahaan. Ketika perusahaan membagikan dividen yang besar, hal ini dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan berkinerja baik dan memiliki prospek yang cerah. Sinyal positif ini mampu mengembangkan keyakinan investor terhadap perseroan dan dengan demikian memperkuat nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan membagikan dividen besar dan mengurangi likuiditasnya, sinyal negatif dapat ditafsirkan oleh investor sebagai pertanda kesulitan keuangan atau ketidakyakinan dalam prospek perusahaan. Akibatnya, investor mungkin meragukan kemampuan perusahaan untuk mengambil peluang investasi di waktu yang akan datang yang berpotensi memperkecil nilai perusahaan.

Sementara itu, teori agensi yang membahas terkait konflik kepentingan di antara pemilik tagan merupakan pemilik perusahaan dan manajer sebagai agen yang mengatur perseroan menjelaskan tentang pemegang saham yang menginginkan manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan pemilik tagan, termasuk kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, manajer mungkin memiliki insentif guna memenuhi tuntutan pemegang saham saat ini agar lebih puas atau untuk mengurangi risiko pribadi mereka. Jika perusahaan mengadopsi kebijakan dividen tinggi hanya untuk memenuhi tuntutan pemegang saham saat ini tanpa mempertimbangkan dampak jangka panjangnya, likuiditas perusahaan juga bisa terpengaruh. Membagikan dividen yang besar dapat mengurangi likuiditas perusahaan dan membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, interaksi antara teori sinyal dan teori agensi dalam konteks kebijakan dividen mencerminkan kompleksitas dalam mengelola kepentingan beragam para pemangku kepentingan dan mempertimbangkan dampak jangka panjang dari kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan. Perusahaan perlu mencari keseimbangan yang tepat dalam memberikan keuntungan yang menguntungkan pemilik tagan saat ini, sambil mempertahankan likuiditas yang memadai untuk mendukung pertumbuhan dan investasi jangka panjang guna meningkatkan nilai perusahaan.

Pemerolehan riset ini didorong oleh riset yang dilaksanakan Dewi et al³³ dan Pratama dan Nurhayati³⁴ yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh antara

Terapan (JIMAT) 11, no. 1 (2020): 100–112.

³² Sutra Dewi dan Heri Yanto, “Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan *Good Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*,” *Jurnal Akuntansi Bisnis* 19, no. 1 (2021): 64.

³³ *Ibid.*

³⁴ Galang Pratama dan Ida Nurhayati, “Pengaruh Profitabilitas”, 100–112.

likuiditas dan nilai perusahaan yang mana perkara ini bermakna bahwa semakin banyak dividen yang dikeluarkan oleh perseroan akan mengurangi tingkat likuiditas perusahaan dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan itu sendiri.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat memperkuat pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan yang kebijakan dividen yang agresif dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Terkait memperkuatnya korelasi di antara profitabilitas pada nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perseroan pada umumnya membutuhkan keahlian guna memperoleh keuntungan yang konsisten dengan cara membagikan keuntungannya kepada para pemegang saham.³⁵ Kebijakan dividen yang menguntungkan umumnya ditunjukkan melalui keahlian perseroan guna memperoleh keuntungan yang konsisten dan membagikannya kepada pemilik tagan. Para investor kemudian menghargai perusahaan dengan catatan profitabilitas yang baik dan dividen yang menarik, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan permintaan dan tarif tagan perseroan. Selain itu, kebijakan dividen yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.³⁶

Dalam hal kebijakan dividen, terdapat hubungan erat antara *signaling theory* dan *agency theory* yang dapat memperkuat korelasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai tanda atau pesan yang disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan, terutama investor, tentang kinerja dan prospek perusahaan. Ketika perseroan membagikan keuntungan yang besar, perkara tersebut bisa dimaknai sebagai tanda positif bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang sempurna dan peluang pertumbuhan yang bagus. Tanda positif ini berdampak pada peningkatan keyakinan investor pada perseroan dan dengan demikian, mengembangkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, teori agensi membahas tentang konflik kepentingan yang muncul di antara pemilik tagan merupakan pemegang perseroan dan manajer merupakan agen yang mengelola perseroan. Manajer diharapkan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham, termasuk kebijakan dividen yang mampu mengembangkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi dan memilih untuk memberikan dividen yang besar, keputusan ini dapat mencerminkan komitmen manajemen untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mendapatkan kepercayaan terkait prospek pertumbuhan perusahaan.

Dengan menerapkan kebijakan dividen yang tepat, yang mencerminkan tingkat profitabilitas yang baik dan mengakomodasi kepentingan pemegang saham, perusahaan cenderung mendapatkan kepercayaan lebih dari investor dan memperkuat nilai perusahaan di pasar. Kebijakan dividen yang tepat tidak hanya menjadi tanda positif tentang kinerja perusahaan, tetapi juga mencerminkan komitmen manajemen guna mewujudkan jumlah jangka

³⁵ Ibid.

³⁶ Sutra Dewi dan Heri Yanto, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan", 64.

panjang bagi pemilik tagan dengan membagikan dividen yang menguntungkan berdasarkan profitabilitas yang baik.

Pemerolehan riset ini didorong oleh riset yang dilaksanakan oleh Pratama dan Nurhayati³⁷ menjelaskan bahwasanya kebijakan dividen dapat memperkuat dampak antara profitabilitas dan nilai perusahaan yang mana perkara ini bermakna bahwa semakin banyak dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki arti bahwa terus membaik perseroan saat mendapatkan keuntungan sehingga pada akhirnya perkara tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Hubungan Aktivitas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat memperkuat pengaruh antara aktivitas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan yang kebijakan dividen yang agresif dapat mengakibatkan kurangnya kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi atas aset atau mempertahankan aset yang ada sehingga berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Terkait memperkuatnya pengaruh negatif antara aktivitas terhadap nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen, hal ini diakibatkan saat perseroan membayarkan keuntungan yang tertinggi kepada pemegang saham, likuiditas perusahaan dapat terpengaruh karena dana yang seharusnya digunakan untuk memperluas aset atau meningkatkan aktivitas operasional perusahaan justru dialihkan kepada pemegang saham. Dampaknya, perusahaan mungkin mengalami keterbatasan dalam melakukan investasi baru atau mempertahankan aset yang diperlukan guna mendapatkan pendapatan yang lebih tertinggi. Selain itu, kebijakan dividen yang tertinggi juga dapat mengurangi sumber pendanaan internal perusahaan yang mungkin mengharuskan perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal.

Dampak dari bergantungnya perusahaan pada biaya dan ketersediaan sumber pendanaan eksternal dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan dan mengelola asetnya dengan efisien. Selain itu, kebijakan dividen yang tinggi juga dapat mencerminkan kelebihan dana atau kesulitan perusahaan dalam mengidentifikasi peluang investasi yang menguntungkan yang dapat menguasai tanggapan investor pada prospek pertumbuhan dan nilai perusahaan.

Dalam konteks kebijakan dividen, terdapat keterkaitan antara *signaling theory* dan *agency theory* yang dapat memperkuat pengaruh negatif antara aktivitas perseroan yang dirumuskan dengan *total asset turnover* pada nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal bagi para pemangku kepentingan, terutama investor, tentang kinerja dan prospek perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen yang rendah atau tidak efisien dalam mengalokasikan keuntungannya, hal ini dapat diartikan sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan tidak berkinerja baik atau memiliki prospek yang kurang cerah. Sinyal negatif ini dapat menyebabkan investor meragukan nilai perusahaan dan berdampak negatif pada penilaian perusahaan di pasar.

Sementara itu, dalam teori agensi keterkaitannya digambarkan melalui sikap manajer yang memiliki insentif untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka dan mungkin

³⁷ Galang Pratama dan Ida Nurhayati, "Pengaruh Profitabilitas", 100–112.

cenderung lebih memilih untuk membagikan dividen daripada menginvestasikan keuntungan perusahaan untuk pertumbuhan jangka panjang. Apabila perseroan mempunyai tingkat *total asset turnover* yang tinggi, artinya perseroan menghasilkan pendapatan yang lebih membesar dengan aset yang lebih sedikit, manajer mungkin merasa lebih termotivasi guna memberikan keuntungan yang tertinggi untuk memuaskan pemilik tagan saat ini. Namun, keputusan ini dapat mengabaikan dampak jangka panjang dari rendahnya investasi dalam aset perusahaan, yang pada akhirnya dapat mereduksi nilai perusahaan di masa mendatang.

Dalam konteks ini, keterkaitan antara teori sinyal dan teori agensi dapat memperkuat pengaruh negatif dari tingginya aktivitas perusahaan terhadap nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen. Jika perusahaan cenderung membagikan dividen yang besar tanpa memperhatikan dampak jangka panjang dari rendahnya investasi dalam aset, sinyal negatif tentang kinerja dan prospek perusahaan akan semakin kuat, dan hal ini berpotensi menurunkan nilai perusahaan di pasar. Oleh sebab itu, perseroan wajib bijaksana saat memutuskan kebijakan dividen yang seimbang, mempertimbangkan kebutuhan investasi jangka panjang untuk mendukung pertumbuhan serta menaikkan nilai perusahaan pada kurun masa yang lebih lama.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Hubungan Solvabilitas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat memperkuat pengaruh antara solvabilitas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan yang kebijakan dividen yang agresif dapat meningkatkan solvabilitas perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatnya nilai perusahaan.

Terkait memperkuatnya hubungan antara solvabilitas terhadap nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen, perkara ini dikarenakan saat perseroan memilih untuk membayarkan keuntungan yang rendah atau menahan sebagian besar laba untuk memperkuat struktur modal dan memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, solvabilitas perusahaan cenderung meningkat yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Penilaian pasar yang lebih tinggi juga dapat terjadi karena kebijakan dividen yang mendukung solvabilitas memberikan sinyal positif kepada pasar dan meningkatkan kepercayaan investor.³⁸ Selain itu, kebijakan dividen yang bijaksana dan seimbang dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, dengan kemampuan untuk membayar dividen tanpa mengandalkan hutang yang berlebihan.³⁹

Dalam konteks kebijakan dividen, terdapat keterkaitan antara *signaling theory* dan *agency theory* yang dapat memperkuat hubungan antara solvabilitas dan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sinyal bagi para pemangku kepentingan, terutama investor, tentang kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen yang besar secara konsisten, perkara ini bisa dimaknai menjadi sinyal positif bahwasanya perseroan mempunyai solvabilitas yang baik dan mampu membayar dividen secara berkelanjutan. Sinyal positif ini mampu mengembangkan keyakinan investor terhadap perseroan dan dengan demikian, memperkuat nilai perusahaan di pasar.

³⁸ Ibid.

³⁹ Novianti Risqoh Fajrin dan Kurnia, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran dan Penelitian Mahasiswa* 4, no. 3 (2022): 84-98.

Di sisi lain dalam teori agensi dijelaskan bahwa manajer mungkin memiliki insentif untuk mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham saat ini, termasuk membagikan dividen yang tinggi, tanpa memperhatikan dampak jangka panjangnya pada solvabilitas perusahaan. Jika perusahaan mengambil kebijakan dividen yang tinggi tanpa memperhatikan kemampuan keuangan dan solvabilitasnya, hal ini dapat mengurangi keahlian perseroan guna mencukupi tanggungan keuangan jangka panjangnya, dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Keterkaitan antara teori sinyal dan teori agensi dapat memperkuat hubungan antara solvabilitas dan nilai perusahaan akibat dari kebijakan dividen. Jika perusahaan secara konsisten membagikan dividen yang sesuai dengan kondisi keuangan dan solvabilitasnya, sinyal positif akan diberikan kepada para pemangku kepentingan termasuk investor. Perkara ini akan meningkatkan keyakinan investor pada kemampuan perseroan guna memenuhi kewajiban keuangan dan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan, dan dengan demikian, dapat berdampak positif pada penilaian nilai perusahaan di pasar. Oleh karenanya, perseroan wajib mempertimbangkan dengan cermat kebijakan dividen mereka dan memastikan bahwa keputusan tersebut mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan solvabilitas yang memadai. Dengan melakukan hal ini, perusahaan dapat memperkuat hubungan antara solvabilitas dan nilai perusahaan berperantara kebijakan dividen yang sesuai dan membagikan jaringan positif pada seluruh pemegang keperluan tentang kinerja dan kondisi keuangan perseroan yang kuat.

Hasil riset ini didorong oleh riset yang dilaksanakan oleh Rezza,⁴⁰ Pratama dan Nurhayati⁴¹ dan Fajrin dan Kurnia⁴² yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat dampak antara solvabilitas dan nilai perusahaan yang mana perkara ini bermakna bahwa semakin banyak dividen yang dikeluarkan oleh perseroan dapat mengembangkan nilai perusahaan dikarenakan perseroan dianggap mampu mensejahterakan dan mementingkan para pemegang saham dengan kondisi perusahaan yang masih tetap sanggup melunasi kewajibannya.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa hal. *Pertama*, likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Kedua*, profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Ketiga*, variabel aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO), berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Keempat*, solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan kebijakan dividen memiliki peran sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

⁴⁰ Rezza Anggraini dan M Hendri Yan Nyale, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)* 4, no. 1 (2022): 130–137.

⁴¹ Galang Pratama dan Ida Nurhayati, "Pengaruh Profitabilitas", 100–112.

⁴² Novianti Risqoh Fajrin dan Kurnia, "Pengaruh Likuiditas", 84-98.

menunjukkan: *Pertama*, kebijakan dividen memperlemah pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Kedua*, kebijakan dividen memperkuat pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki perputaran aset yang tinggi namun tetap menjaga kebijakan dividen yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. *Ketiga*, kebijakan dividen memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang terkelola dengan baik dan menerapkan kebijakan dividen yang tepat akan lebih dihargai oleh investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Daftar Rujukan

- Adyaksana, Rahandhika Ivan et al. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan," *UPY Business and Management Journal (UMBJ)* 3, no. 1 (2024).
- Amanda, Rafly et al. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan serta Harga Komoditas Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan Batu Bara di Indonesia," *Jurnal Manajemen* 10, no. 2 (2018).
- Anggraeni, Mei Diah Putri dan Muhammad Sulhan. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi," *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 2 (2020).
- Anggraini, Rezza dan M Hendri Yan Nyale. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)* 4, no. 1 (2022).
- Arci, Petronela Elvis dan Yuli Ermawati. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman," *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Sosial)* 2, no. 1 (2024).
- Azzahra, Andini Salsabilla dan Sasi Agustin. "Pengaruh ROA, CR, DER, dan TATO Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail di BEI 2017-2021," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 12, no. 2 (2023).
- Cynthia, Hanna dan Merry Susanti. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017–2019," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 6, no. 2 (2024).
- Dewi, Sutra dan Heri Yanto. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan *Good Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*," *Jurnal Akuntansi Bisnis* 19, no. 1 (2021).
- Fajrin, Novianti Risqoh dan Kurnia. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran dan Penelitian Mahasiswa* 4, no. 3 (2022).
- Fajrin, Nurrina. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2017-2019" Skripsi--IAIN Kediri, 2021.
- Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi 6)*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2018.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM

YKPN, 2016.

- Hidayah, Septya dan Suwitho. “Pengaruh Aktivitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI,” *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9, no. 3 (2020).
- Komala, Putu Shiely et al. “Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Ekonomi Trisakti* 3, no. 1 (2023).
- Larasati, Annisa. “Analisis Pemberian Kompensasi dalam Meningkatkan Kinerja Karyawan Pada PT. Sinar Berlian Jaya Utama Banjarbaru” 9, no. 1 (2021).
- Lumentur, Faldy G dan Marjam Mangantar. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016,” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7, no. 3 (2019).
- Nirawati, Lia et al. “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *SINOMIKA: Jurnal Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi* 1, no. 2 (2022).
- Pratama, Galang dan Ida Nurhayati. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 11, no. 1 (2020).
- Rachelina, Evelyn dan Thio Lie Sha. “Pengaruh EPS, PBV, PER, dan Profitability Terhadap Return Saham,” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2, no. 3 (2020).
- Raindraputri, Yan Adinda dan Aniek Wahyuati. “Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Perusahaan dengan Kebijakan Dividen,” *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8, no. 4 (2019).
- Saputri, Candra Kurnia dan Axel Giovanni. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4, no. 4 (2022).
- Sukmono, Rita Ambarwati dan Supardi. *Buku Ajar Manajemen Operasional dan Implementasi dalam Industri*. Sidoarjo: UMSIDA Press, 2020.
- Swastika, Nurhayati dan Sasi Agustin. “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI,” *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 10, no. 1 (2021).
- Taniman, Arfin dan Jonnardi. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 3, no. 1 (2021).
- Utami, Putri dan Welas. “Pengaruh *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017),” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10, no. 2 (2019).
- Yenitasari, Irene. “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019” Skripsi—UIN Maulan Malik Ibrahim Malang, 2021.