

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Nila Mumtazia^{1*}, Burhanudin²

¹ Universitas Mataram, Indonesia.

² Universitas Mataram, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history

Received: filled by editors

Revised: filled by editors

Accepted: filled by editors

Published: 29/09/2025

Corresponding author:

nilamumtazia@gmail.com

Doi:

10.29303/jmm.v14i3.831

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial performance with dividend policy as a moderating variable on the value of food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2024. 10 companies chosen by purposive sampling. The result of the study found that Current Ratio has negative effect on company value, Debt to equity ratio and Total Asset Turnover has a positive and insignificant effect on company value, Return On Asset has a positive and significant effect on company value, then the dividend policy measured in this study using the Dividend Payout Ratio is unable to moderate the effect of CR, DER, TATO on company value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Activity, Profitability, dividend policy, company value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024. 10 perusahaan dipilih dengan metode purposive sampling. Hasil penelitian menemukan bahwa Current Ratio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Total Asset Turnover berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Return On Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian kebijakan dividen yang diukur dalam penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio tidak mampu memoderasi pengaruh CR, DER, TATO dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang untuk membiayai aktivitas operasional perusahaannya. Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu pilar utama industri manufaktur di Indonesia.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Sriwahyuni & Wihandaru, 2016). Faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Alat untuk mengukur kinerja keuangan yaitu dengan menganalisa laporan menggunakan rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage atau solvabilitas, rasio profitabilitas

Rasio-rasio umum yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*, *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV). Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Sari dan Sinaga, 2021).

Rasio likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Iswara, 2017). Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh rasio lancar (*Current Ratio*).

Rasio *Leverage* atau Solvabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Solvabilitas diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Rasio aktivitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diproyeksikan oleh rasio *Total Assets Turnover* (TATO) (Mohammad et al., 2019).

Rasio profitabilitas, rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif. Menurut Hery (2015) semakin tinggi hasil pengembalian atas aset maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan yaitu *Return On Assets* (ROA).

Kebijakan dividen akan menjadi sinyal positif dari manajemen yang memberikan gambaran tentang masa depan perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang dicapai. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dipilih sebagai variabel moderasi. Pemilihan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi relevan jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi pada periode 2019-2024. Selama masa pandemi COVID-19, banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan akibat terganggunya operasional dan melemahnya daya beli masyarakat. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sebagai variable moderasi.

Tabel 1. Data Rata-Rata Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Dividend Payout Ratio, dan Price Book Value pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2019-2024

TAHUN	CR (X)	DER (X)	TATO (X)	ROA (%)	DPR (%)	PBV (X)	RATA-RATA
2019	2.97	1.09	1.17	14.62	42.74	5.44	11.33
2020	2.98	0.93	0.97	8.41	93.71	3.67	18.44
2021	2.47	0.79	1.02	10.86	66.55	4.12	14.30
2022	3.13	0.79	1.25	11.31	53.69	4.37	12.42
2023	3.39	0.64	1.22	12.69	57.69	3.23	13.14
2024	3.05	0.72	1.09	11.41	67.57	2.88	14.45
RATA-RATA	2.99	0.82	1.12	11.55	63.65	3.95	14.01

Sumber: data skunder diolah (www.idx.com, 2025)

Dari hasil tabel 1 dapat diperhatikan *current ratio* (CR) pada tahun 2020-2021 mengalami fluktuasi cenderung menurun, begitu juga dengan nilai *price book value* (PBV) yang cenderung menurun pada tahun yang sama. Selama dan pasca pandemi (2020 & 2021), banyak Perusahaan mengalami penurunan *current ratio* karena tekanan likuiditas, yang berdampak negative terhadap nilai perusahaan. Pada pemulihan ekonomi (2022-2023), *current ratio* dan PBV cenderung mengalami fluktuasi yang meningkat.

Sedangkan pertumbuhan *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai yang berfluktuasi setiap tahunnya dan nilai *price book value* (PBV) juga mengalami kecenderungan yang sama. Pada tahun 2019 (Pra-pandemi) nilai DER sebesar 1.09 kali, cenderung stabil karena perusahaan memiliki kas yang cukup dan akses kredit yang stabil, sedangkan nilai PBV sebesar 5.44 kali pada tahun yang sama, karena kinerja keuangan perusahaan kuat dan investor optimis. Pada tahun 2022-2023 yaitu masa pemulihan ekonomi nilai DER mulai menurun akan tetapi nilai PBV juga cenderung mengalami penurunan, dikarenakan pemulihan ekonomi setelah pandemi tidak merata.

Total assets turnover (TATO) pada tahun 2019 mengalami fluktuasi meningkat sebesar 1.17 kali, PBV juga mengalami peningkatan sebesar 5.44 kali pada tahun yang sama. Ditinjau berdasarkan table 1.1 diatas nilai TATO pada tahun 2020 turun drastis yaitu sebesar 0.97 kali, ditahun yang sama

PBV juga cenderung turun sebesar 3,67 kali. Hal ini disebabkan karena terjadinya pandemi Covid-19 yang menyebabkan penurunan permintaan dan pembatasan mobilitas. Pada tahun 2022-2023 terjadi pemulihan ekonomi yang menyebabkan nilai TATO stabil, tetapi nilai PBV turun karena meskipun penjualan pulih, margin bisa tertekan oleh biaya yang tinggi.

Return On Asset (ROA) mengalami fluktuasi cenderung menurun pada tahun 2020 yaitu sebesar 8.41%, pada tahun yang sama nilai *price book value (PBV)* juga menurun sebesar 3,67 kali. Terjadi pembatasan aktivitas ekonomi selama pandemi Covid-19, sehingga investor menarik dana dan harga saham jatuh. Pada tahun 2022-2023 terjadi juga pemulihan ekonomi global dan juga terjadinya perang Rusia-Ukraina, nilai ROA mulai meningkat, tapi tidak terlalu tinggi karena adanya tekanan biaya, sehingga nilai PBV mengalami fluktuatif yang menurun karena investor tetap memperhitungkan risiko geopolitik dan tekanan margin laba.

Dividend Payout Ratio mengalami fluktuasi cenderung meningkat setiap tahunnya. Namun *Price book value (PBV)* mengalami penurunan yang cukup signifikan selama periode yang sama. Selama pandemi Covid-19 yang menurunkan aktivitas ekonomi dan menekan harga saham. Kemudian terjadinya perang Ukraina yang meningkatkan harga bahan baku dan biaya produksi, yang mengurangi margin laba meskipun permintaan membaik. Fenomena ini menunjukkan bahwa tingginya nilai DPR tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan bagi para investor. Dalam teori sinyal (*signalling theory*), perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar biasanya dianggap memberikan sinyal yang positif terhadap prospek masa depan.

Berdasarkan uraian diatas terdapat *research gap* yaitu adanya perbedaan pendapat dari hasil analisis yang dilakukan disetiap penelitian sebelumnya. Maka peneliti tertarik untuk mengetahui dan berusaha mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, karena penelitian ini masih terbaru yaitu periode 2019-2023 pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman.

KAJIAN TEORI

Signalling Theory

Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham (Dilisaufika, 2019). Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Brown et al., 2020).

Trade Off Theory

Trade Off Theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki

sumber dana yang paling disukai yaitu perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

Bird-in-the-Hand Theory

Menurut Miller & Modigliani (1961), teori bird in hand ini hanya cocok digunakan untuk pasar ‘sempurna dan lengkap’ (*complete and perfect market*), dimana *investor* bertindak sesuai dengan gagasan perilaku rasional. Salah satu alasan mengapa para investor lebih memilih untuk memegang cash dibandingkan dengan future capital gains adalah umumnya para investor menolak adanya suatu resiko (*risk averse*) (Jaara, Alashhab, & Jaara, 2018). Teori bird in hand mengatakan bahwa memperoleh cash dividend saat ini dapat mengurangi resiko yang berhubungan dengan ketidakpastian terkait *deffered income (capital gain)*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena merefleksikan kinerja suatu perusahaan dan kemakmuran pemilik serta pemegang saham (Putranto et al., 2022). Kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat terlihat dari harga sahamnya, apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah, dan sebaliknya (Pujarini, 2020).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2018). Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan dan diukur berdasarkan analisis rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas.

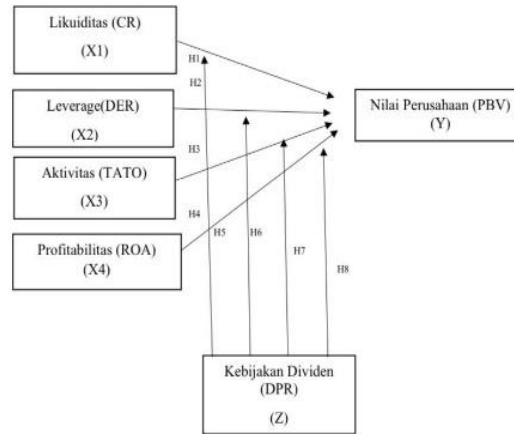
Kebijakan Dividen

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:11), kebijakan dividen merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Kebijakan dividen dapat tercermin dari pengukuran rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Puspitaningtyas, 2017).

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian pertama yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Tahun 2013-2017, (Nurhayati & Amanah, 2019). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DAR & ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi CR, DAR, ROA terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua adalah penelitian Raindraputri (2019) yang berjudul Pengaruh Likuiditas, Leverage, & Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROA & DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi.

Penelitian ketiga yaitu Rutin et al., (2019) yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. Hasil menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan, DER berpengaruh positif dan signifikan, TATO berpengaruh positif dan tidak signifikan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh CR & DER terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka konseptual

Gambar 1. Kerangka Koseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2024. Waktu penelitian ini dilakukan kurang lebih 4 bulan. Pada penelitian ini dilakukan dengan mengakses data melalui www.idx.com dan www.emiten.kontan.co.id.

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur Sektor makanan dan minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2024, terdaftar 22 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar selama periode tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan, sehingga memperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Teknik yang digunakan untuk memperoleh data yang bersifat sekunder ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data diperoleh dengan mengunduh data laporan keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024, serta studi pustaka dan penelitian terdahulu untuk mendapatkan teori-teori yang melatarbelakangi penelitian ini. Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif yang diolah dengan menggunakan regresi data panel, dimana pengolahan datanya menggunakan Program Eviews 12.

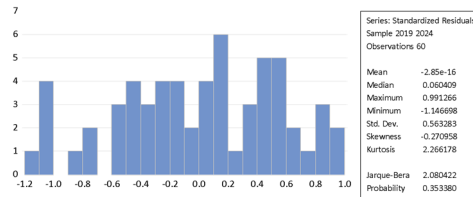
HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2.
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	CR	DER	TATO	ROA	PBV	DPR
Mean	3.003333	0.830333	1.125833	11.42767	3.554333	63.66333
Median	2.285000	0.750000	0.965000	9.300000	2.885000	36.68500
Maximum	9.950000	4.440000	3.570000	41.63000	28.50000	428.6700
Minimum	0.730000	0.110000	0.140000	3.730000	0.550000	10.79000
Std. Dev.	2.046621	0.676995	0.699143	7.428005	4.748028	67.71203
Skewness	1.342208	2.788282	1.805331	2.047650	3.228813	3.153500
Kurtosis	4.472117	14.72836	6.615299	7.570571	14.84357	15.91719
Jarque-Bera	23.43305	421.6314	65.26818	94.15401	454.9278	516.5800
Probability	0.000008	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	180.2000	49.82000	67.55000	685.6600	237.2600	3819.800
Sum Sq. Dev.	245.6639	27.28039	28.83926	3255.340	1330.643	270510.2
Observations	60	60	60	60	60	60

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar diatas hasil perhitungan uji normalitas menyatakan bahwa semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar $0.353380 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa model berdistribusi normal.

Model Regresi Data Panel

Pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Namun, penelitian ini mengabaikan pendekatan Common Effect Model (CEM) dikarenakan peneliti ingin membuktikan adanya perbedaan intersep yang terjadi antar perusahaan. Oleh karena itu, dalam pengujian uji chow, uji hausman, dan uji lagrange hanya akan dilakukan pengujian menggunakan uji chow dan uji hausman.

1. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Tabel 3.

Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: PBV Method: Panel Least Squares Date: 07/11/25 Time: 21:03 Sample: 2019 2024 Periods included: 6 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.157970	2.001635	-0.578512	0.5658
CR	-0.049233	0.290024	-0.169754	0.8660
DER	0.354279	0.555044	0.638290	0.5265
TATO	0.384254	1.217259	0.315672	0.7537
ROA	0.315896	0.099507	3.174616	0.0027
DPR	0.014505	0.008214	1.765886	0.0842
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.835489	Mean dependent var	3.954333	
Adjusted R-squared	0.784307	S.D. dependent var	4.749028	
S.E. of regression	2.205577	Akaike info criterion	4.632174	
Sum squared resid	218.9057	Schwarz criterion	5.155760	
Log likelihood	-123.9652	Hannan-Quinn criter.	4.836977	
F-statistic	16.32411	Durbin-Watson stat	1.203855	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Tabel 4.

Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan Random Effect Model

Dependent Variable: PBV Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 07/11/25 Time: 20:53 Sample: 2019 2024 Periods included: 6 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 60 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.565208	1.132831	-1.381678	0.1728
CR	-0.672663	0.181061	-3.715114	0.0005
DER	0.743695	0.509049	1.460949	0.1498
TATO	0.663287	0.531791	1.247288	0.2177
ROA	0.416890	0.045474	9.167665	0.0000
DPR	0.022170	0.004920	4.505797	0.0000
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.608281	0.0707	
Idiosyncratic random		2.205577	0.9293	
Weighted Statistics				
R-squared	0.707882	Mean dependent var	3.276708	
Adjusted R-squared	0.680835	S.D. dependent var	4.119923	
S.E. of regression	2.327540	Sum squared resid	292.5418	
F-statistic	26.17142	Durbin-Watson stat	0.920012	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.706892	Mean dependent var	3.954333	
Sum squared resid	310.1837	Durbin-Watson stat	0.867686	

Pengujian Model Regresi Data Panel

a. Pemilihan Model Regresi *Common Effect* atau *Fixed Effect* dengan Uji Chow

Tabel 5.
Hasil dari Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.042261	(9,45)	0.0562
Cross-section Chi-square	20.549481	9	0.0148

Berdasarkan tabel uji chow diatas, keuda nilai probabilitas Cross Section F dan Chi square yang lebih kecil dari Alpha 0,05 sehingga menolak hipotesis nol. Jadi menunjukkan Fixed Effect, model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan metode fixed effect. Berdasarkan hasil uji chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

b. Uji Hausman

Tabel 6.
Hasil dari Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.137221	5	0.0487

Nilai $p = 0.0487 < 0.05$, sehingga menolak hipotesis satu. Jadi berdasarkan uji hausman, model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan metode fixed effect model.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikonearitas

Tabel 7.
Uji Multikoneritas

	CR	DER	TATO	ROA
CR	1.000000	-0.429228	0.311476	0.014723
DER	-0.429228	1.000000	-0.218721	0.239205
TATO	0.311476	-0.218721	1.000000	-0.017837
ROA	0.014723	0.239205	-0.017837	1.000000

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa tidak ada hasil dari keempat variabel independen yang menghasilkan koefisien korelasi lebih dari 0.8. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model ini tidak terjadi multikonearitas.

b. Uji Heterokedastisitas

Tabel 8.
Uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.845976	Prob. F(20,39)	0.0500
Obs*R-squared	29.17789	Prob. Chi-Square(20)	0.0843
Scaled explained SS	18.39701	Prob. Chi-Square(20)	0.5613

Berdasarkan tabel di atas, nilai prob. Chi Square (Obs*R-squared) sebesar $0.08 > 0.05$ maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 9.
Uji Autokorelasi

R-squared	0.268181	Mean dependent var	-4.79E-16
Adjusted R-squared	0.169667	S.D. dependent var	0.671547
S.E. of regression	0.611931	Akaike info criterion	1.979172
Sum squared resid	19.47191	Schwarz criterion	2.258418
Log likelihood	-51.37516	Hannan-Quinn criter.	2.088401
F-statistic	2.722258	Durbin-Watson stat	1.905740
Prob(F-statistic)	0.017493		

Berdasarkan perhitungan hasil tabel di atas diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Waston adalah sebesar 1.905740, hal ini menunjukkan bahwa nilai Durbin-Waston berada di $du < dw < 4-du$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Moderasi

1. Moderated Regression Analysis (MRA) Model 1

Tabel 10.
Hasil Regresi Moderasi Model 1

Dependent Variable: PBV Method: Panel Least Squares Date: 07/11/25 Time: 21:14 Sample: 2019 2024 Periods included: 6 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.984833	1.628126	0.604888	0.5482
CR	-0.054627	0.296610	-0.184172	0.8547
DER	0.181357	0.558776	0.324561	0.7470
TATO	0.583685	1.239602	0.470865	0.6400
ROA	0.203528	0.078243	2.601222	0.0125
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.824089	Mean dependent var	3.954333	
Adjusted R-squared	0.774375	S.D. dependent var	4.749028	
S.E. of regression	2.255790	Akaike info criterion	4.665841	
Sum squared resid	234.0751	Schwarz criterion	5.154522	
Log likelihood	-125.9752	Hannan-Quinn criter.	4.856991	
F-statistic	16.57657	Durbin-Watson stat	0.984825	
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Nilai konstanta sebesar 0.9843, artinya jika variabel *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return On Asset* bernilai 0 maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.984833.
- Koefisien regresi untuk *Current Ratio* (CR) sebesar -0.054627. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Current Ratio* naik 1 kali maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0.054627 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.181357. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Debt to Equity Ratio* naik 1 kali maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.181357 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Total Asset Turnover* (TATO) sebesar 0.583685. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Total Asset Turnover* naik 1 kali maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.583685 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Return On Asset* (ROA) sebesar 0.203528. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Return On Asset* naik 1 maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.203528 atau sebaliknya.

2. Moderated Regression Analysis (MRA) Model 2

Tabel 11.
Hasil Regresi Moderasi Model 2

Dependent Variable: PBV Method: Panel Least Squares Date: 07/11/25 Time: 21:17 Sample: 2019 2024 Periods included: 6 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.302671	2.142447	0.141273	0.8883
CR	-0.219398	0.353008	-0.621512	0.5377
DER	-0.310893	0.811775	-0.382980	0.7037
TATO	0.327322	1.626760	0.201211	0.8415
ROA	0.143436	0.183887	0.780021	0.4399
DPR	-0.060907	0.034972	-1.741607	0.0891
CR DPR	0.004622	0.003975	1.162834	0.2516
DER DPR	0.044043	0.033711	1.306491	0.1987
TATO DPR	0.016511	0.026317	0.627396	0.5339
ROA DPR	0.002860	0.002080	1.375273	0.1765
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.861882	Mean dependent var	3.954333	
Adjusted R-squared	0.801245	S.D. dependent var	4.749028	
S.E. of regression	2.117211	Akaike info criterion	4.590637	
Sum squared resid	183.7858	Schwarz criterion	5.253846	
Log likelihood	-118.7191	Hannan-Quinn criter.	4.850055	
F-statistic	14.21375	Durbin-Watson stat	1.253547	
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Nilai konstanta sebesar 0.302671, artinya jika variabel *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return On Asset*, *Dividend Payout Ratio* bernilai 0 maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.302671.
- Koefisien regresi untuk *Current Ratio* (CR) sebesar -0.219398. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Current Ratio* naik 1 kali maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0.219398 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0.310893. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Debt to Equity Ratio* naik 1 kali maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0.310893 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Total Asset Turnover* (TATO) sebesar 0.327322. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Total Asset Turnover* naik 1 kali maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.327322 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Return On Asset* (ROA) sebesar 0.143436. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Return On Asset* naik 1 kali maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.143436 kali atau sebaliknya.
- Koefisien regresi untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0.060907. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Dividen Payout Ratio* naik 1 kali maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar -0.060907 kali atau sebaliknya.
- Nilai Koefisien variabel interaksi (CR*DPR) sebesar 0.004622, hal itu menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel interaksi (CR*DPR) bernilai positif, artinya jika variabel interaksi (CR*DPR) mengalami peningkatan sebesar 1 kali maka nilai PBV mengalami peningkatan sebesar 0.004622 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.
- Nilai Koefisien variabel interaksi (DER*DPR) sebesar 0.044043, hal itu menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel interaksi (DER*DPR) bernilai positif, artinya jika variabel interaksi (DER*DPR) mengalami peningkatan sebesar 1 kali maka nilai PBV mengalami peningkatan sebesar 0.044043 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.
- Nilai Koefisien variabel interaksi (TATO*DPR) sebesar 0.016511, hal itu menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel interaksi (TATO*DPR) bernilai positif, artinya jika variabel interaksi (TATO*DPR) mengalami peningkatan sebesar 1 kali maka nilai PBV mengalami peningkatan sebesar 0.016511 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.
- Nilai Koefisien variabel interaksi (ROA*DPR) sebesar 0.002860, hal itu menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel interaksi (ROA*DPR) bernilai positif, artinya jika variabel interaksi

(ROA*DPR) mengalami peningkatan sebesar 1 kali maka nilai PBV mengalami peningkatan sebesar 0.002860 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

Pengujian Model

Uji F

Tabel 12.
Uji F

R-squared	0.835489
Adjusted R-squared	0.784307
S.E. of regression	2.205577
Sum squared resid	218.9057
Log likelihood	-123.9652
F-statistic	16.32411
Prob(F-statistic)	0.000000

Nilai F dihitung sebesar $16.32411 > F$ tabel yaitu 2.386069 dan nilai $\text{sig}.0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel CR, DER, TATO, dan ROA berpengaruh signifikan secara keseluruhan (simulatif) terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Tabel 13.
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.984833	1.628126	0.604888	0.5482
CR	-0.054627	0.296610	-0.184172	0.8547
DER	0.181357	0.558776	0.324561	0.7470
TATO	0.583685	1.239602	0.470865	0.6400
ROA	0.203528	0.078243	2.601222	0.0125

- Hasil uji t pada variabel CR diperoleh nilai t hitung sebesar -0.184172 dengan nilai signifikansi sebesar 0.8547. Dimana nilai thitung < ttabel, yaitu sebesar $-0.184172 < 2.004$ dan nilai signifikansi $0.8547 > 0.05$, maka H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* (CR) berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Diketahui hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 0.324561 dengan nilai signifikansi sebesar 0.7470. Dimana nilai thitung < ttabel, yaitu sebesar $0.324561 < 2.004$ dan nilai signifikansi $0.7470 > 0.05$, maka H_2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Diketahui hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 0.470865 dengan nilai signifikansi sebesar 0.6400. Dimana nilai thitung < ttabel, yaitu sebesar $0.470865 < 2.004$ dan nilai signifikansi $0.6400 > 0.05$, maka H_3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Diketahui hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 2.601222 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0125. Dimana nilai thitung > ttabel, yaitu sebesar $2.601222 > 2.004$ dan nilai signifikansi $0.0125 < 0.05$, maka H_4 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
-

Tabel 14.
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.302671	2.142447	0.141273	0.8883
CR	-0.219398	0.353008	-0.621512	0.5377
DER	-0.310893	0.811775	-0.382980	0.7037
TATO	0.327322	1.626760	0.201211	0.8415
ROA	0.143436	0.183887	0.780021	0.4399
DPR	-0.060907	0.034972	-1.741607	0.0891
CR DPR	0.004622	0.003975	1.162834	0.2516
DER DPR	0.044043	0.033711	1.306491	0.1987
TATO DPR	0.016511	0.026317	0.627396	0.5339
ROA DPR	0.002860	0.002080	1.375273	0.1765

- Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap likuiditas (CR_DPR) memiliki nilai *probability* sebesar $0.2516 > 0.05$ maka hipotesis ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *Homologiser Moderator* yang dapat diketahui melalui regresi model 1 tidak signifikan ($0.8547 > 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (CR*DPR) terhadap nilai perusahaan pada regresi model 2 tidak signifikan ($0.2516 > 0.05$).
- Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap *leverage* (DER_DPR) memiliki nilai *probability* sebesar $0.1987 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan, berarti hipotesis ditolak. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *Homologiser Moderator* yang dapat diketahui melalui regresi model 1 tidak signifikan ($0.7470 > 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (DER*DPR) terhadap nilai perusahaan pada regresi model 2 tidak signifikan ($0.1987 > 0.05$).
- Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap aktivitas (TATO_DPR) memiliki nilai *probability* sebesar $0.5339 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan, berarti hipotesis ditolak. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *Homologiser Moderator* yang dapat diketahui melalui regresi model 1 tidak signifikan ($0.6400 > 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (TATO*DPR) terhadap nilai perusahaan pada regresi model 2 tidak signifikan ($0.5339 > 0.05$).
- Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas (ROA_DPR) memiliki nilai *probability* sebesar $0.1765 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan, berarti hipotesis ditolak. Dalam hal ini, DPR berperan sebagai *Predictor Moderator* yang dapat diketahui melalui regresi model 1 signifikan ($0.0125 < 0.05$) dan nilai prob. variabel interaksi (ROA*DPR) terhadap nilai perusahaan pada regresi model 2 tidak signifikan ($0.1765 < 0.05$).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 15.
Uji R2

R-squared	0.835489
Adjusted R-squared	0.784307
S.E. of regression	2.205577
Sum squared resid	218.9057
Log likelihood	-123.9652
F-statistic	16.32411
Prob(F-statistic)	0.000000

Nilai adjusted R square sebesar 0,784307 atau sebesar 7,84307%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari CR, DER, TATO dan ROA mampu menjelaskan variabel dependen atau nilai perusahaan sebesar 7,84307% sedangkan sisanya 92,15693% ($100 - \text{nilai adjusted R square}$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa :

- Rasio Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Rasio Leverage (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Rasio Aktivitas (*Total Asset Turnover*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Rasio Profitabilitas (Return On Asset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan Dividen(DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Current Ratio (CR) terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan.
7. Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap nilai perusahaan.
8. Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya berdasarkan hasil kesimpulan di atas peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan atau menggunakan variabel lain dalam pengukuran kinerja keuangan yang memungkinkan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti *Return On Equity*, *Quick Ratio*, *Debt To Asset Ratio*, dll.
2. Bagi Investor Investor disarankan untuk menggunakan rasio keuangan yang lainnya selain rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini agar dapat digunakan untuk pertimbangan dalam mengambil Keputusan.

Bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan dapat dinilai dari besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan supaya perusahaan mampu bersaing dalam mendapatkan kepercayaan pemegang saham. Sehingga memberikan kemudahan dalam memperoleh modal dari luar perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih yang tiada terhingga dihaturkan kepada semua pihak yang terlihat mendukung penelitian ini secara moril dan materiil yaitu: Bapak tercinta Saharudin dan Ibu tersayang Nurbayani, Rektor Universitas Mataram, Ketua Jurusan Manajemen FEB Unram, Dosen Pembimbing Bapak Drs. H. Burhanudin, M.Si, keluarga tercinta, para rekan dan sahabat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, S., & Widhiastuti, R. N. W (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Burs Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018, *Jurnal Kompleksitas*, IX(1), 1-10. <https://ejurnal.swadharma.ac.id/index.php/kompleksitas/atricle/view16>
- Bitasari, I., Puspita, E., & Astuti, P. (2024). Pengaruh roa, der, cr, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di bei. *Jrak*, 10(2), 191-204.
- Brigham, E. F. dan, & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (M. Masykur (ed.); Edisi 14). Jakarta : Salemba Empat.
- Fachrurazi, F., Hasan, S., Pahlawan, U., & Tambusai, T. (2022). *Manajemen keuangan* (Issue September).
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99. <https://doi.org/10.2307/1927792>.
- Indra, S. (2018). *ANALISIS REGRESI DATA PANEL MENGGUNAKAN EVIEWS*. UNIVERSITAS ESA UNGGUL JAKARTA BARAT
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-7. Raja Grafindo Perkasa. Jakarta
- Putranto, P., Maulidhika, I., & Budhy Scorita, K. (2022). Dampak Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Daerah Khusus Ibukota Jakarta*, 7(1), 61-74.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan kualitatif, kuantitatif, dan R&D)*. In *Bandung Alfabeta* (Cetakan ke). Bandung Alfabeta.