

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI PERIODE 2021-2024

¹Hari Setioati, ²Nanok ³Fitriyadi, ⁴Efendi Rahmanto, ⁵Irma

^{1,2,3,4,5} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Nusantara Sangatta

Korespondensi: nanokhudini22@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the effect of liquidity, profitability, and leverage on firm value and test the role of dividend policy as a moderating variable in these relationships for food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. The method used is documentation to collect secondary data from the financial statements of the companies. Data is analyzed using panel data regression with Stata software. The results show that liquidity, profitability, and leverage do not significantly affect firm value. However, dividend policy is found to moderate the effect of profitability on firm value, but does not moderate the effect of liquidity and leverage. This study provides empirical evidence useful for the development of financial management theory and investment decision-making in the food and beverage sector.*

Keywords: *liquidity; profitability; leverage; dividend policy; firm value.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Metode yang digunakan adalah teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak Stata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen ditemukan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage. Penelitian ini memberikan bukti empiris yang berguna bagi pengembangan teori manajemen keuangan dan pengambilan keputusan investasi di sektor makanan dan minuman.

Kata Kunci: likuiditas; profitabilitas; leverage; kebijakan dividen; nilai perusahaan.

How to Cite: Setioati, H., Fitriyadi, N.S, & Rahmanto, E. (2026). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di BEI Periode 2021-2024. *Jurnal Tinta Nusantara*, 1 (3): 127-131.

Pendahuluan

Perekonomian Indonesia terus menunjukkan ketahanan dan pertumbuhan yang konsisten pasca pandemi COVID-19. Pada tahun 2023, Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia atas dasar harga berlaku mencapai Rp20.892,4 triliun dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05 persen. Di antara berbagai sektor yang menopang perekonomian nasional, industri manufaktur menjadi kontributor utama dengan sumbangan 18,67% terhadap PDB. Di dalam struktur manufaktur tersebut, industri makanan dan minuman (*food and beverage/F&B*) memimpin dengan kontribusi sebesar 21,04% berdasarkan data Badan Pusat Statistik (Badan Pusat Statistik, 2024).

Sektor makanan dan minuman memiliki karakteristik strategis sebagai penyedia kebutuhan pokok masyarakat dengan permintaan yang relatif stabil (*fast-moving consumer goods/FMCG*). Laju pertumbuhan PDB sektor ini menunjukkan tren positif: dari 2,54% pada 2021, meningkat menjadi 4,90% pada 2022, sedikit terkoreksi ke 4,17% pada 2023, dan kembali melonjak ke 5,90% pada 2024 (BPS, 2025). Sektor ini juga menjadi primadona investasi: penanaman modal dalam negeri (PMDN) industri makanan sepanjang 2024 mencapai Rp58,9 triliun atau 30,3% dari total investasi industri pengolahan, sementara penanaman modal asing (PMA) berada di tiga besar dengan kontribusi 9% dari total investasi asing nasional (Kementerian Perindustrian dalam Putri, 2025).

Di pasar modal Indonesia, perusahaan-perusahaan sektor *F&B* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi perhatian investor karena kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas perdagangan yang tinggi. Nilai perusahaan—sebagai cerminan kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan—dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental keuangan. Tiga faktor yang paling banyak dikaji dalam literatur adalah likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*, yang masing-masing mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, efektivitas menghasilkan laba, serta tingkat penggunaan utang dalam struktur modal.

Berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh faktor-faktor keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan, namun menghasilkan temuan yang tidak selalu konsisten. Pada dimensi likuiditas, Kartika & Wiagustini (2024) pada emiten *F&B* BEI 2018–2022 serta Aji et al. (2024) pada sektor manufaktur menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Damayanti & Sucipto (2022) pada sektor keuangan 2016–2020 menemukan pengaruh negatif signifikan yang mengindikasikan risiko *idle cash* ketika *current ratio* terlalu tinggi, sementara Wijaya & Pakpahan (2021) menyimpulkan likuiditas tidak berpengaruh pada industri konsumsi 2015–2019. Pada dimensi profitabilitas, Ardhana et al. (2023) dan Alfianita & Santosa (2022) membuktikan pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan *signaling theory*. Namun Nurwulandari et al. (2021) melaporkan pengaruh positif yang tidak signifikan pada manufaktur subsektor primer dan kimia 2014–2019.

Pada dimensi *leverage*, Ahmed et al. (2025) dan Bon & Hartoko (2022) membuktikan pengaruh positif signifikan *debt-to-equity ratio* terhadap nilai perusahaan, memperkuat argumen bahwa utang yang dikelola dengan baik dapat

memberikan sinyal positif kepada investor. Namun Anita et al. (2023) melaporkan pengaruh positif yang tidak signifikan.

Terkait peran moderasi kebijakan dividen, inkonsistensi hasil pun ditemukan: Rahmansyah et al. (2025) dan Al-Omari et al. (2024) menemukan kebijakan dividen memperkuat hubungan likuiditas dan profitabilitas dengan nilai perusahaan, sedangkan Ranidiah et al. (2024), Halim & Wijaya (2024), serta Hidayat et al. (2024) menyimpulkan moderasi dividen tidak terbukti signifikan. Pada hubungan *leverage*–nilai perusahaan, Anggraini & Yan Nyale (2022) serta Stefanie dan Stefanie & Yanti (2023) juga menunjukkan moderasi dividen yang tidak signifikan, meskipun Ranidiah et al. (2024) menemukan moderasi yang signifikan.

Berdasarkan telaah literatur tersebut, terdapat kesenjangan penelitian yang relevan untuk dikaji. Sebagian besar studi terdahulu dilakukan pada sektor manufaktur umum atau sektor keuangan, sehingga temuan spesifik untuk sektor makanan dan minuman masih terbatas. Selain itu, periode pasca-pandemi 2021–2024 merupakan fase pemulihan yang ditandai tekanan inflasi *input*, gangguan rantai pasok global, dan percepatan digitalisasi distribusi—kondisi yang berpotensi mengubah dinamika hubungan antarvariabel dibandingkan periode sebelumnya. Belum ada penelitian yang secara simultan menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi secara komprehensif pada perusahaan *F&B* BEI untuk periode 2021–2024. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk menjawab: apakah likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan; serta apakah kebijakan dividen mampu memoderasi masing-masing hubungan tersebut pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sekaligus mengkaji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, sehingga dihasilkan bukti empiris yang komprehensif bagi pengembangan teori manajemen keuangan maupun pengambilan keputusan investasi di sektor ini.

Kerangka Teori

Manajemen Keuangan

Menurut Harjito & Martono (2021: 4) manajemen keuangan (*Financial Management*), atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan, adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Menurut Rachmawati et al. (2023:9), manajemen keuangan memiliki beberapa fungsi utama. Pertama, perencanaan dan anggaran, yaitu menyusun anggaran perusahaan secara strategis agar dana dialokasikan untuk kegiatan yang menguntungkan dan mengurangi pengeluaran yang tidak efektif. Kedua, pengendalian, yang melibatkan evaluasi terhadap kegiatan keuangan yang telah berjalan sehingga dapat menjadi acuan untuk pelaksanaan kegiatan berikutnya. Ketiga, pemeriksaan, berupa audit internal untuk memastikan kegiatan keuangan sesuai dengan standar akuntansi dan terhindar dari penyimpangan. Keempat,

pelaporan, yaitu penyusunan laporan keuangan tahunan yang berguna untuk menganalisis kinerja laba dan rugi perusahaan.

Teori pendukung dalam manajemen keuangan, yaitu:

1. Teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Brigham & Houston dalam Umdiana & Claudia (2020:54) menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari pendanaan utang (*debt*) dengan biaya yang timbul akibat potensi kebangkrutan. Karena bunga utang diakui sebagai beban yang mengurangi pajak, biaya pendanaan melalui utang menjadi relatif lebih rendah dibandingkan penerbitan saham biasa (*common stock*) atau saham preferen (*preferred stock*); dengan kata lain, utang memberikan manfaat *tax shields*.
2. Menurut Jensen & Meckling dalam Jamaluddin & Enre (2023:164) teori *agency* menjelaskan hubungan antara *principal* dan *agent*, di mana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* dalam pengelolaan usaha sekaligus pengambilan keputusan perusahaan.
3. Menurut Myers & Majluf dalam Yasmi et al. (2023:276), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari internal ke eksternal. Urutan pendanaan dimulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian hutang, dan akhirnya penerbitan ekuitas baru; artinya, dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah.
4. *Signaling Theory* atau teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 menyatakan bahwa para eksekutif sebagai pihak yang memiliki informasi lebih baik tentang perusahaannya terdorong untuk membagikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham meningkat.

Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek) (Kasmir 2023:130).

Indikator dalam variabel ini adalah sebagai berikut

1) *Current Ratio* (CR)

Current Ratio membaca “daya sangga umum” karena membandingkan seluruh aktiva lancar terhadap utang lancar. Rumus *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi utang lancar.

2) *Quick Ratio* (QR)

Quick Ratio memperketat lensa dengan mengeluarkan persediaan dari aktiva lancar sehingga menilai kemampuan bayar tanpa bergantung pada penjualan stok. Rumus *quick ratio* yaitu aktiva lancar dikurangi persediaan kemudian dibagi utang lancar.

3) *Cash Ratio*

Cash Ratio paling konservatif karena hanya menimbang kas dan saldo bank terhadap utang lancar. Rumus *cash ratio* yaitu kas dan bank dibagi utang lancar.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2023:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Indikator dalam variabel ini adalah sebagai berikut.

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) menunjukkan porsi laba kotor yang tersisa dari penjualan setelah biaya pokok penjualan, sehingga mencerminkan kekuatan harga dan efisiensi produksi. Rumus *gross profit margin* yaitu aktiva lancar dibagi utang lancar.

2) *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) melangkah lebih jauh karena menggunakan laba setelah beban bunga dan pajak terhadap penjualan, sehingga menangkap efek struktur biaya, pendanaan, dan pajak. Rumus *gross profit margin* yaitu *earning after interest & tax* dibagi dengan *sales*.

3) *Return on Investment*

ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rumus untuk mencari *Return on Investment* yaitu penghasilan setelah bunga dan pajak dibagi total asset.

4) *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Rumus *return on equity* yaitu *earning after interest & tax* dibagi dengan *equity*.

Leverage

Kasmir (2023:151) berpendapat bahwa rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Indikator dalam variabel ini adalah sebagai berikut.

1) *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*

Debt ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus *debt to total assets ratio* yaitu total utang (*total debt*) dibagi total asset (*total assets*).

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rumus *debt to equity ratio* yaitu total utang (*total debt*) dibagi total ekuitas.

3) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. LTDtER memfokus pada utang jangka panjang terhadap ekuitas, relevan untuk menilai keberlanjutan komitmen pembiayaan jangka panjang. Rumus

long term debt to equity ratio yaitu total utang jangka panjang (*long term debt*) dibagi total ekuitas.

Nilai Perusahaan

Menurut Mayangsari dalam Ningrum (2022:20), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Indikator dalam variabel ini adalah sebagai berikut.

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rumus *price earning ratio* yaitu harga saham per lembar saham dibagi laba per lembar saham.

2) *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rumus *price to book value* yaitu harga saham per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham

3) *Earning Per Share* (EPS)

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. EPS dihitung dengan cara laba bersih dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito & Martono (2021: 269), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Indikator dalam variabel ini adalah sebagai berikut.

1) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio adalah persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham pada suatu periode. Rumus *dividend payout ratio* yaitu dividen tunai dibagi laba bersih dikali 100%.

2) *Devidend per Share* (DPS) Jumlah dividen tunai yang diterima per lembar saham pada periode tertentu. Rumus *dividend per share* yaitu total dividen dibagi jumlah saham beredar.

3) *Dividend Yield*

Dividend Yield mengukur seberapa besar dividen yang diterima oleh investor dibandingkan dengan harga saham saat ini. Rumus *dividend yield* yaitu dividen per lembar saham dibagi dengan harga saham per lembar saham.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 hingga 2024. Data yang dikumpulkan mencakup laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan ringkasan kinerja perusahaan selama empat tahun. Pendekatan ini memungkinkan penelitian memperoleh informasi lengkap mengenai kondisi keuangan perusahaan sesuai kriteria sampel yang telah ditentukan.

Analisis data dilakukan secara kuantitatif menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata. Tahapan analisis mencakup statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, pembentukan variabel komposit dari indikator rasio melalui analisis faktor, serta standardisasi skor variabel. Pemilihan model regresi panel yang paling sesuai dilakukan melalui serangkaian uji CEM, FEM, dan REM, kemudian estimasi dilakukan dengan *robust standard errors* untuk menjaga validitas uji statistik. Pengujian hipotesis meliputi efek langsung dan moderasi, dimana kebijakan dividen diuji sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Tabel 1 Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang tercatat di BEI tahun 2021-2024

No.	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Okt 2010
2	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Jul 1994
3	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	04 Jul 1990
4	CMRY	PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk	06 Des 2021
5	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	10 Okt 2018
6	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	02 Jul 1990
7	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk	11 Juni 1990
8	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	28 Jun 2010
9	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	9 Jul 1996
10	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	19 Des 2017
11	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	08 Sep 1993
12	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk	08 Mei 1995
13	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	22 Jun 2017
14	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	28 Sep 2012
15	BOBA	PT. Formosa Ingredient Factory Tbk	01 Nov 2021
16	FISH	PT. FKS Multi Agro Tbk	18 Jan 2002
17	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	05 Mei 2017
18	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Des 1981
19	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	27 Feb 1984

Sumber : Data diolah (2025)

Karakteristik Responden

Karakteristik ini bertujuan untuk memberikan gambaran teknis mengenai jumlah perusahaan, periode pengamatan, serta jumlah observasi yang dianalisis dalam penelitian.

Tabel 2 Karakteristik Sampel Penelitian

Keterangan	Informasi
Jumlah Perusahaan (N)	19 Perusahaan Makanan & Minuman BEI
Periode Penelitian	2021 - 2024 (4 Tahun)
Total Observasi	76 observasi
Struktur Data	Data Panel
Software Analisis	Stata 17.0 MP
Teknis Sampling	<i>Purposive Sampling</i>

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Analisis Data Dan Pengujian

Uji Korelasi Pearson dan Multikolinearitas

Uji korelasi Pearson pada Tabel 3 digunakan untuk melihat hubungan bivariate antar variabel. Tidak terdapat korelasi yang sangat tinggi ($>|0,80|$) antar variabel utama, sehingga secara awal tidak mengindikasikan masalah multikolinearitas yang serius.

Tabel 3 Uji Korelasi Pearson

Variabel	X ₁ Liquid	X ₂ Profit	X ₃ Lev	Z_Div	Y_Value
X ₁ Liquid	1.0000				
X ₂ Profit	0.2202 0.0560	1.0000			
X ₃ Lev	-0.3043* 0.0075	0.0766 0.5107	1.0000		
Z_Div	0.1174 0.3124	0.3652* 0.0012	0.1564 0.1773	1.0000	
Y_Value	-0.0944 0.4174	0.1564 0.1772	-0.1627 0.1601	-0.2825* 0.0134	1.0000

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Selanjutnya, pengujian multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Variable	VIF (Outcome)	VIF (Moderasi)
X ₁ Liquid	1.19	0.840526
X ₂ Profit	1.21	0.827846
X ₃ Lev	1.16	0.862798
Z_Div	1.19	0.842772
Mean VIF	1.19	

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel, nilai VIF seluruh variabel berada pada kisaran 1,16 sampai 1,21 dengan mean VIF sebesar 1,19. Nilai tersebut jauh di bawah batas 10, sehingga menunjukkan bahwa model penelitian tidak

mengalami masalah multikolinearitas. Dengan demikian, variabel independen dalam model dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Pemilihan Model Panel

Pemilihan model panel dilakukan untuk menentukan estimator yang paling sesuai pada persamaan mediator dan outcome. Uji yang digunakan meliputi *Chow Test* (PLS vs FE), *Lagrange Multiplier* atau *LM test* (PLS vs RE) dan *Hausman test* (FE vs RE). Ringkasan hasil pemilihan model ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5 Pemilihan Model Panel

Uji	Statistik	p-value	Keputusan
<i>Chow Test</i> (PLS vs FE)	F(18,53) = 3.772	0.0000	PLS ditolak Pilih FE
BP-LM Test (PLS vs RE)	Chibar2(01) = 5.55	0.0092	PLS ditolak Pilih RE
<i>Hausman Test</i> (<i>xtoverid</i>) (FE vs RE)	Chi2(4) = 15.751	0.0034	Pilih FE

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Interpretasi alur pemilihan model:

1. Hasil *Chow Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model *Pooled Least Square* (PLS) ditolak dan model *Fixed Effect* (FE) dinilai lebih tepat dibandingkan PLS.
2. Hasil BP-LM Test menunjukkan nilai *p-value* sebesar $0,0092 < 0,05$, sehingga model *Pooled Least Square* (PLS) juga ditolak dan model *Random Effect* (RE) lebih tepat dibandingkan PLS.
3. Karena *Chow Test* dan *BP-LM Test* sama-sama menolak PLS, maka penentuan model dilanjutkan dengan *Hausman Test*. Hasil *Hausman Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar $0,0034 < 0,05$, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect* (FE) sebagai model terbaik dalam penelitian ini.

Model *Fixed Effects* (FE) dengan *Robust Standard Errors* (*vce(robust)*) terpilih sebagai model estimasi terbaik untuk penelitian ini. *Robust standard errors* digunakan untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas antarkelompok (*cluster-robust*) dan memastikan inferensi statistik yang valid.

Pengujian Hipotesis

1. Hasil *Fixed Effect* (within) Regression (Pengaruh Langsung Tanpa Moderasi)

Tabel 6 Pengaruh Langsung Tanpa Moderasi

Y_Value	Coefficient	Robust std.err.	t	P> t	[95% conf. interval]
X1_Liquid	.0312671	.0446735	0.70	0.493	-.0625884 .1251226
X2_Profit	.1170225	.1438549	0.81	0.427	-.1852053 .4192504
X3_Lev	.0580502	.0765059	0.76	0.458	-.1026827 .2187831
_cons	-4.91e-09	8.64e-10	-5.69	0.000	-6.73e-09 -3.10e-09
sigma_u	1.0153747				
sigma_e	.88090035				
rho	.57056018	(fraction of variance due to u_i)			

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Berdasarkan Tabel 6, hasil *Fixed Effect (within) Regression* untuk pengaruh langsung tanpa moderasi menunjukkan bahwa variabel likuiditas (X_1_Liquid), profitabilitas (X_2_Profit), dan leverage (X_3_Lev) memiliki koefisien positif terhadap nilai perusahaan (Y_Value). Nilai koefisien masing-masing sebesar 0,0313, 0,1170, dan 0,0581. Namun, ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial karena memiliki nilai *p-value* masing-masing 0,493, 0,427, dan 0,458, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, pada model tanpa moderasi, likuiditas, profitabilitas, dan leverage belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Hasil *Fixed Effect (within) Regression* (Pengaruh Langsung dengan Moderasi)

Tabel 7 Pengaruh Langsung dengan Moderasi

Y_Value	Robust		t	P> t	[95% conf. interval]	
	Coefficient	std.err.				
X1_Liquid	.0577662	.060523	0.95	0.352	-.0693879	.1849204
X2_Profit	.1976956	.1626265	1.22	0.240	-.1439699	.5393612
X3_Lev	.0355604	.0882606	0.40	0.692	-.1498684	.2209891
Z_Div	.2661193	.2314792	1.15	0.265	-.2202005	.7524391
_cons	-5.26e-09	9.44e-10	-5.57	0.000	-7.24e-09	-3.27e-09
sigma_u	1.2718342					
sigma_e	.86838217					
rho	.68204091 (fraction of variance due to u_i)					

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Berdasarkan Tabel 7, hasil *Fixed Effect (within) Regression* pada model pengaruh langsung dengan moderasi menunjukkan bahwa likuiditas (X_1_Liquid), profitabilitas (X_2_Profit), leverage (X_3_Lev), dan kebijakan dividen (Z_Div) memiliki koefisien positif terhadap nilai perusahaan (Y_Value). Nilai koefisien masing-masing sebesar 0,0578; 0,1977; 0,0356; dan 0,2661. Namun, seluruh variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial karena memiliki nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, yaitu 0,352; 0,240; 0,692; dan 0,265. Dengan demikian, pada model ini variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 8 Moderated Regression Analysis

Y_Value	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
X1_Liquid	.0113503	.0549974	0.21	0.839	-.1041949 .1268956
X2_Profit	.2149742	.1723177	1.25	0.228	-.1470517 .5770002
X3_Lev	.085056	.0786572	1.08	0.294	-.0801967 .2503087
Z_Div	.210255	.1780679	1.18	0.253	-.1638517 .5843617
inter_liq	-.0129135	.04855	-0.27	0.793	-.1149133 .0890863
inter_prof	-.1763731	.0801812	-2.20	0.041	-.3448275 -.0079187
inter_lev	.0652239	.0651145	1.00	0.330	-.0715767 .2020244
_cons	.1387938	.0656899	2.11	0.049	.0007845 .2768031
sigma_u	1.3539445				
sigma_e	.84832503				
rho	.71809409	(fraction of variance due to u_i)			

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Berdasarkan Tabel 8, hasil *Moderated Regression Analysis (MRA)* menunjukkan bahwa variabel likuiditas (X_1_Liquid), profitabilitas (X_2_Profit), leverage (X_3_Lev), dan kebijakan dividen (Z_Div) memiliki koefisien positif terhadap nilai perusahaan (Y_Value). Namun, secara parsial keempat variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan karena masing-masing memiliki nilai *p-value* sebesar 0,839; 0,228; 0,294; dan 0,253, yang lebih besar dari 0,05.

Pada variabel interaksi, hanya interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen (*inter_prof*) yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar -0,1764 dan nilai *p-value* sebesar 0,041. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan arah moderasi negatif. Sementara itu, interaksi likuiditas dan kebijakan dividen (*inter_liq*) serta interaksi leverage dan kebijakan dividen (*inter_lev*) tidak berpengaruh signifikan karena memiliki nilai *p-value* masing-masing sebesar 0,793 dan 0,330.

4. Ringkasan Hipotesis

Berdasarkan seluruh hasil pengujian, maka keputusan hipotesis dapat dirangkum pada tabel 9. (X_1_Liquid), profitabilitas (X_2_Profit), leverage (X_3_Lev), dan kebijakan dividen (Z_Div) memiliki koefisien positif terhadap nilai perusahaan (Y_Value).

Tabel 9 Ringkasan Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Koef.	<i>p-value</i>	keputusan
H ₁	$X_1_Liquid \rightarrow Y_Value$	0.01135	0.839	Ditolak
H ₂	$X_2_Profit \rightarrow Y_Value$	0.21497	0.228	Ditolak
H ₃	$X_3_Lev \rightarrow Y_Value$	0.08506	0.294	Ditolak
H ₄	$X_1_Liquid \times Z_Div \rightarrow Y_Value$	-0.01291	0.793	Ditolak
H ₅	$X_2_Profit \times Z_Div \rightarrow Y_Value$	-0.17637	0.041	Diterima
H ₆	$X_3_Lev \times Z_Div \rightarrow Y_Value$	0.06522	0.330	Ditolak

Sumber: Data diolah (Stata 17), 2026

Berdasarkan hasil uji hipotesis data pada tabel 9, dapat disimpulkan bahwa terdapat 1 hipotesis diterima dari 6 hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode 2021–2024. Meskipun likuiditas menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk dianggap signifikan. Teori Sinyal oleh Ross menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, menurut Teori Keagenan oleh Jensen & Meckling, likuiditas yang tinggi belum tentu dikelola secara produktif, sehingga pasar tidak selalu meresponsnya sebagai peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang mendukung temuan ini adalah Nurwulandari et al. (2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam periode yang sama. Meskipun profitabilitas yang tinggi dapat diharapkan meningkatkan nilai perusahaan, pengaruhnya tidak cukup signifikan secara statistik. Teori Sinyal menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi adalah sinyal positif bagi investor. Namun, menurut *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf, meskipun profitabilitas tinggi, investor tidak selalu menganggapnya sebagai peningkatan nilai perusahaan, karena mereka lebih memprioritaskan pendanaan internal dan mempertimbangkan bagaimana laba tersebut digunakan. Penelitian pendukung seperti Nurwulandari et al. (2021) dan Belinda & Dewi (2023) juga menunjukkan hasil yang serupa, di mana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada periode 2021–2024. *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan dana tambahan untuk operasional dan ekspansi. Namun, peningkatan leverage yang tercermin dalam *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan melalui *Price to Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), atau *Earnings per Share* (EPS). Penelitian yang mendukung temuan ini adalah Belinda & Dewi (2023) dan Halim & Wijaya Henryanto (2024), yang menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Meskipun likuiditas yang tinggi bisa memberikan fleksibilitas keuangan, kebijakan dividen yang tinggi cenderung mengurangi dana internal yang dapat digunakan untuk

operasional dan ekspansi. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan dana eksternal, dan dengan adanya kebijakan dividen yang tinggi, sebagian dana tersebut dialokasikan untuk pembayaran kepada pemegang saham. Penelitian Ranidiah et al. (2024) dan Halim & Wijaya (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen ditemukan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen meningkat, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan cenderung menurun. *Pecking Order Theory* dan *Signaling Theory* menjelaskan bahwa meskipun profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, kebijakan dividen yang tinggi mengurangi dana yang ditahan untuk ekspansi atau penguatan modal internal. Penelitian Stefanie & Yanti (2023), Belinda & Dewi (2023), dan Halim & Wijaya (2024) mendukung temuan ini, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Meskipun kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara leverage dan nilai perusahaan, pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun ada kebijakan dividen yang tinggi, hal itu tidak cukup untuk mengubah hubungan antara leverage dan nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian Stefanie & Yanti (2023) dan Halim & Wijaya (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dan Rekomendasi

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
3. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
4. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

5. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
6. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021 hingga 2024, beberapa saran dapat diberikan.

1. Bagi perusahaan, fokus tidak hanya pada likuiditas, profitabilitas, dan leverage tetapi juga pada efisiensi operasional, inovasi produk, pertumbuhan penjualan, dan kepercayaan investor
2. Bagi manajemen, tetapkan kebijakan dividen seimbang antara laba untuk pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal
3. Bagi investor, perhatikan likuiditas, profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, dan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan
4. Bagi peneliti, tambah sampel, perpanjang periode observasi, dan pertimbangkan variabel tambahan seperti ukuran dan pertumbuhan perusahaan
5. Bagi peneliti, gunakan sektor berbeda atau bandingkan beberapa sektor untuk melihat apakah temuan berlaku umum atau khusus sektor makanan dan minuman

Daftar Pustaka

- Ahmed, H. M., Hassan, B. K., & Sangawi, S. S. (2025). Impact of Investment Decision, Liquidity Management, and Leverage Ratio on the Value of Manufacturing Companies. *Academic Journal of International University of Erbil*, 2(3), 263–273. <https://doi.org/10.63841/iue23573>
- Aji, D. P. B., Kushermanto, A., & Alisa, I. R. (2024). The effect of liquidity on firm value: research and development intensity as moderating variable. *Business, Accounting, and Knowledge Journal*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.31941/batik.v1i1.182>
- Al-Omari, R., Oroud, Y., Makhlof, M. H., Alshehadeh, A. R., & Al-Khawaja, H. A. (2024). The impact of profitability and asset management on firm value and the moderating role of dividend policy: Evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 14(1), 1–11. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i1.4937>
- Alfianita, & Santosa, P. W. (2022). The Effect of Dividend Policy, Capital Structure, Profitability, and Growth on Firm Value. *Journal of Accounting, Management and Economics Research*, 1(1), 1–18. <https://doi.org/10.47153/afs32.6622023>
- Anggraini, R., & Yan Nyale, M. H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan

- Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 130–137. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2051>
- Anita, R., Suseno, G., & Abdillah, M. R. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen, October*. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Ardhana, A., Karyatun, S., & Digidowiseiso, K. (2023). The Effect of Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Total Assets Turnover on Company Value (Study On Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies on The Indonesia Stock Exchange In 2016-2020). *International Journal of Economics, Management, Business, and Social Science (IJEMBIS)*, 3(1), 235–242. <https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik Penyediaan Makanan dan Minuman 2023*. Badan Pusat Statistik.
- Belinda, & Dewi, S. P. (2023). Factors Affecting Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 150–161. <https://doi.org/10.24912/v1i2.150-161>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity, and Leverage On Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 863. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>
- Halim, D. V., & Wijaya Henryanto. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(4), 1578–1586.
- Harjito, A., & Martono. (2021). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Ekonisia.
- Jamaluddin, & Enre, A. (2023). Konstruksi Agency Theory untuk Meminimalisir Asymmetry Information dalam Teori Keuangan Syariah Perspektif Tabligh. *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 5(2), 163–171. <https://doi.org/10.46918/point.v5i2.2092>
- Kartika, Y. E., & Wiagustini, N. L. P. (2024). The effect of liquidity and company size on company value with profitability as a moderation variable. *Indonesian Journal Of Multidiciplinary Science*, 3(10), 1–8. <https://doi.org/10.58792/cjba.v4i1.47>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. CV. Adanu Abimata.
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable.

- Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271.
<https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- Putri, K. U. J. (2025). *Data industri makanan & minuman Indonesia: panduan lengkap*. Id.Techinasia.Com. <https://id.techinasia.com/data-industri-makanan-minuman-indonesia-panduan-lengkap#tren-investasi-industri-olahan-mamin>
- Rachmawati, D. W., Indomo, U. S., Budiharjo, R., Sampurnaningsih, S. R., Swantari, A., Zuliyana, M., Muksin, A., Suleiman, R. S., Sudjono, & Festivalia, F. (2023). *Manajemen Keuangan*. Global Aksara Pers.
- Rahmansyah, M. F., Musyaffi, A. M., & Widyastuti, U. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity and Firm Size on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable. *Indonesian Journal of Advanced Research*, 4(7), 1751–1766. <https://doi.org/10.69693/ijim.v3i1.312>
- Ranidiah, F., Khatimah, K., & Ahmad, S. (2024). Effect of Capital Structure , Liquidity , and Solvency on Company Value with Dividend Policy as Moderation Islamic Economic Perspective (Case Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(02), 2292-2306 *Effect*, 10(02), 2292–2306.
- Stefanie, & Yanti. (2023). the Impact of Liquidity, Profitability, and Leverage on Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 899–910. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.899-910>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52–70. <https://doi.org/10.4324/9781003016380-3>
- Wijaya, D., & Pakpahan, H. M. E. (2021). The Effect Of Liquidity, Capital Structure, Dividen Policy On Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(6), 190–197.
- Yasmi, Novita, D., & Usman, A. (2023). Teori Pecking Order: Pilih Utang atau Ekuitas? *YUME: Journal of Management*, 6(1), 275–280. <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3587>