

## PERAN *DIVIDEND POLICY* DALAM MEMODERASI PENGARUH *LIQUIDITY, FIRM SIZE, EARNINGS QUALITY, DAN PROFITABILITY* TERHADAP *FIRM VALUE*

Oleh:

<sup>1</sup>Hansel Veriant Simon, <sup>2</sup>Sapto Jumono

<sup>1,2</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Esa Unggul

Jl. Arjuna Utara No.9 Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 11510

e-mail: [hanselveriant@student.esaunggul.ac.id](mailto:hanselveriant@student.esaunggul.ac.id)<sup>1</sup>, [sapto.jumono@esaunggul.ac.id](mailto:sapto.jumono@esaunggul.ac.id)<sup>2</sup>

---

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the role of dividend policy in moderating the influence of liquidity, firm size, earnings quality, and profitability on firm value in food & beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, using Signalling Theory and Bird in the Hand Theory as the theoretical foundation. A quantitative approach was employed using secondary data in the form of financial statements published on the Indonesia Stock Exchange website. The research sample was determined through purposive sampling and analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that firm size, profitability, and dividend policy contribute to increasing firm value, while liquidity and earnings quality have not become determining factors in the formation of firm value. In the interaction testing, dividend policy only strengthens the relationship between firm size and firm value, but does not strengthen the relationship between liquidity, earnings quality, or profitability and firm value. These findings indicate that in the food & beverage subsector, the market responds more strongly to company scale and the ability to generate profits as primary signals of performance and business prospects, while dividend policy functions as a value enhancing factor, particularly for companies with large size and established business positions.*

**Keywords:** *Liquidity, Firm Size, Earnings Quality, Profitability, Dividend Policy, Firm Value, Food & Beverage*

---

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *dividend policy* dalam memoderasi pengaruh *liquidity, firm size, earnings quality, dan profitability* terhadap *firm value* pada perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan landasan *Signalling Theory* dan *Bird in the Hand Theory*. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui website Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size, profitability, dan dividend policy* berperan dalam meningkatkan *firm value*, sedangkan *liquidity dan earnings quality* belum menjadi faktor penentu dalam pembentukan *firm value*. Dalam pengujian interaksi, *dividend policy* hanya mampu memperkuat hubungan antara *firm size* dan *firm value*, namun belum menunjukkan peran dalam memperkuat hubungan *liquidity, earnings quality, maupun profitability* terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada subsektor *food & beverage*, pasar lebih merespons skala perusahaan dan kemampuan menghasilkan laba

sebagai sinyal utama kinerja dan prospek usaha, sementara *dividend policy* berfungsi sebagai penegas nilai terutama bagi perusahaan yang memiliki ukuran besar dan posisi usaha yang mapan.

**Kata Kunci:** *Liquidity, Firm Size, Earnings Quality, Profitability, Dividend Policy, Firm Value, Food & Beverage*

---

## PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, industri *food & beverage* di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang stabil. Industri ini telah terus menjadi salah satu kontributor terbesar terhadap PDB Indonesia, sehingga menarik untuk dipelajari dari sisi keuangan dan investasi (Harianto, 2024). Industri ini telah terus menjadi salah satu kontributor terbesar bagi PDB Indonesia, sehingga menarik untuk dipelajari dari sisi keuangan dan investasi (Harianto, 2024). Industri *food & beverage* ini menunjukkan bahwa kemampuan bertahan dan berkembang di saat krisis, terlihat dari semakin meningkatnya aktivitas di sektor industri ini seiring meningkatnya permintaan produk makanan & minuman dari konsumen setelah pandemi Covid-19 (Handoyo, 2024). *Firm value* menjadi indikator dalam pertumbuhan dan permintaan yang tinggi dalam industri *food & beverage*, hal ini membuat investor fokus pada kinerja perusahaan dan prospek jangka panjang (Tarigan *et al.*, 2023). Dalam mempertahankan *firm value*, *liquidity* menjadi salah satu faktor yang harus dipenuhi, di mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi salah satu penentu arus operasional dan dengan demikian dipersepsikan investor sebagai sinyal stabilitas finansial dan risiko gagal bayar yang rendah (Khoza, 2025). Stabilitas ini semakin didukung oleh *firm size*, karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak sumber untuk menghadapi fluktuasi pasar, sehingga meningkatkan kepercayaan berkelanjutan investor terhadap perusahaan (Susesti & Wahyuningtyas, 2022). Intara *et al.* (2024) menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan menunjukkan *earnings quality* yang tinggi, keandalan informasi keuangan bertindak sebagai sinyal positif yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan pasar terhadap *firm value*. Kepercayaan ini semakin diperkuat oleh *profitability*, karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menjadi salah satu indikator kunci dari efektivitas manajerial dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan *return* yang menarik (Mardianti & Sunandar, 2022). Pada akhirnya, pengaruh *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability* terhadap *firm value* akan semakin tinggi apabila didukung oleh *dividend policy* yang tepat, karena dividen berfungsi sebagai sinyal optimisme dari manajemen terhadap prospek perusahaan, namun pembayaran dividen yang terlalu berlebihan justru dapat memperlemah *firm value* karena kekurangan dana internal dan meningkatnya kebutuhan dana eksternal, terutama pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi (Murtadho *et al.*, 2024; Sari & Wulandari, 2021). Hal ini menjadi semakin relevan pada subsektor *food & beverage* yang memiliki permintaan relatif stabil sehingga menghasilkan *free cash flow* yang lebih stabil, memungkinkan perusahaan menetapkan *payout ratio* yang lebih tinggi dibandingkan sektor siklikal lainnya, dan pada akhirnya memperkuat peran *dividend policy* sebagai sinyal stabilitas keuangan bagi investor (Malau *et al.*, 2024).

Menurut Jamiah (2023), *firm value* tidak dipengaruhi oleh *liquidity*. Peningkatan *firm size* biasanya diikuti oleh peningkatan *firm value*, seperti yang ditunjukkan dalam Yosita *et al.* (2022). Namun, hubungan ini tidak selalu konsisten karena beberapa penelitian menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value* (Kristantiningtyas & Dewi, 2024). *Earnings quality* juga dianggap sebagai faktor yang meningkatkan penilaian pasar, sehingga dihargai secara positif. Semakin tinggi *earnings quality*, semakin besar

kemungkinan *firm value* meningkat, seperti dibuktikan dalam penelitian sebelumnya Suwarno *et al.* (2021). Temuan ini tidak selalu konsisten karena terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa *earnings quality* tidak memberikan pengaruh terhadap *firm value* (Marthania & Setiany, 2022). *Profitability* juga berperan penting dalam meningkatkan *firm value*, karena tingkat keuntungan yang tinggi biasanya diikuti oleh peningkatan kepercayaan pasar, seperti yang dibuktikan dalam penelitian sebelumnya oleh Ispriyahadi & Abdulah (2021). Tetapi, temuan yang berbeda dilaporkan oleh Meliza *et al.* (2025) yang menunjukkan bahwa *profitability* dapat menurunkan *firm value*. Dalam hal moderasi, hubungan antara *liquidity* dan *firm value* tidak diperkuat oleh *dividend policy* sebagaimana dijelaskan Putri & Wiksuana (2021). Pada variabel *firm size*, *dividend policy* ditemukan memperkuat dampak *firm size* terhadap *firm value* Famalika *et al.* (2025), walaupun tidak semua penelitian sependapat dengan hasil tersebut Rahmansyah *et al.* (2025). *Dividend policy* juga terbukti dapat memperkuat hubungan antara *earnings quality* dan *firm value* menurut beberapa penelitian yang sudah dilakukan (Siladjaja & Anwar, 2020). Selain itu, *profitability* dapat dipengaruhi oleh keberadaan *dividend policy* sebagai variabel moderasi, sebagaimana dijelaskan oleh beberapa peneliti Kasmawati *et al.* (2023) dan Nurmadi & Novietta (2022). Namun, tidak semua penelitian menemukan efek moderasi tersebut, seperti dijelaskan oleh Stefanie & Yanti (2023).

Penelitian mengenai *liquidity*, *firm size*, dan *earnings quality* terhadap *firm value* dengan *dividend policy* sebagai peran moderasi telah dilakukan oleh Razak *et al.* (2025), namun fokus penelitian mereka hanya berfokus pada perusahaan LQ-45 secara umum, sehingga mekanisme teoritis penyampaian sinyal keuangan belum diperiksa dalam konteks sektor *food & beverage* yang memiliki struktur permintaan dan risiko yang berbeda. Meskipun telah banyak studi yang meneliti hubungan antara variabel keuangan tersebut dengan *firm value*, penelitian sebelumnya belum banyak yang mengaitkan seluruh variabel tersebut dalam satu model yang utuh, khususnya dalam konteks subsektor *food & beverage*, sehingga interaksi antarvariabel sebagai sinyal informasi bagi investor belum terjelaskan secara komprehensif (Putri *et al.*, 2024). Selain itu, meskipun secara teoritis variabel *profitability* menggambarkan sinyal kapasitas perusahaan dalam untuk menghasilkan laba operasional yang pada gilirannya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, variabel tersebut masih jarang diidentifikasi dalam model serupa (Erawati & Sari, 2021; Handayani & Handayani, 2024). Dari sisi populasi, penelitian ini difokuskan pada subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2024, sehingga memungkinkan pengujian validitas teori sinyal pada sektor konsumsi primer yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan penelitian sebelumnya yang mengkaji perusahaan dari berbagai sektor atau periode waktu yang lebih singkat (Dhiana *et al.*, 2024). Gap inilah yang menjadi landasan untuk mengembangkan model yang lebih relevan di perkembangan sektor industri konsumsi primer, khususnya industri *food & beverage*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana peran *dividend policy* dalam memoderasi pengaruh *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability* terhadap *firm value*.

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan rekomendasi kepada manajemen perusahaan subsektor *food & beverage* untuk merancang strategi keuangan yang optimal, serta mengoptimalkan struktur pendanaan untuk meningkatkan *firm value* di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. Selain itu, temuan penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mengevaluasi kinerja maupun prospek perusahaan melalui berbagai indikator keuangan yang dianggap relevan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling Theory* diusulkan oleh Spence pada tahun 1973 menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik yang dilihat melalui informasi dan tindakan manajemen, untuk menandakan seberapa baik kualitas dan prospek perusahaan (dalam Lina, 2024). Laporan tahunan merupakan bagian dari sinyal manajemen, di mana, manajemen memberikan sinyal tentang pandangannya terhadap kinerja dan masa depan perusahaan, sehingga sinyal ini akan sangat memengaruhi respons dan perilaku dari para investor (Wangsih *et al.*, 2021). Menurut To (2025), para investor akan menilai perusahaan dari laporan laba dan pertumbuhan perusahaan, di mana, pertumbuhan penjualan akan selalu diartikan sebagai sinyal positif yang menandakan keberhasilan investasi, sementara penurunan yang terjadi akan selalu diartikan sebagai sinyal negatif. Kemampuan perusahaan menjaga atau meningkatkan *profitability* memperkuat sinyal positif tersebut karena mencerminkan prospek kinerja yang menjanjikan dan dapat meningkatkan permintaan saham (Baihaqi & Murtanto, 2023). Lebih lanjut, Arhinful *et al.* (2025) menambahkan bahwa sinyal juga dapat kuat karena adanya sinergi dari sejumlah aktivitas tertentu, termasuk aktivitas yang berimplikasi pada pengurangan ketidakpastian investor.

### ***Bird In The Hand Theory***

*Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan John Lintner menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menghargai dividen karena dinilai lebih pasti dibandingkan *capital gain*, sehingga pembagian dividen yang lebih besar dapat meningkatkan harga saham dan *firm value* (Rohman *et al.*, 2025). Ain & Manping (2022) menyatakan bahwa dalam kondisi ketidakpastian dan informasi yang tidak sempurna, dividen tunai lebih disukai daripada *retained earnings* karena rasio pembayaran yang tinggi mampu menurunkan biaya modal dan memaksimalkan *firm value*. Merujuk pada pandangan Sudipto Bhattacharya, dividen juga berperan dalam mengurangi asimetri informasi dan memberikan sinyal positif kepada pasar, sementara *capital gain* dipandang lebih sarat risiko dan ketidakpastian (Nyongesa, 2026). Selanjutnya, Simatupang *et al.* (2025) menjelaskan bahwa berdasarkan model pertumbuhan dividen Gordon, penurunan *dividend payout ratio* dapat meningkatkan *required rate of return* karena *retained earnings* dianggap lebih berisiko dibandingkan distribusi laba. Sejalan dengan itu, Rofifudin *et al.* (2025) menegaskan bahwa *dividend policy* yang konsisten dan relatif besar dapat memperkuat kepercayaan investor serta meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

### ***Firm Value***

*Firm value* merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor karena dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan mendapatkan penghargaan dari pasar, kinerja, dan proyeksi dari perusahaan secara keseluruhan (Anggraini & Tanjung, 2020). Perusahaan yang memiliki *firm value* yang tinggi akan lebih menarik minat para investor, hal ini diakibatkan dari proyeksi dan kinerja perusahaan yang diharapkan cukup baik dan positif, hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan sahamnya (Syahzuni & Annisa, 2022). Selain itu, *firm value* juga dapat diartikan sebagai persepsi para investor mengenai kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar, ini pun merupakan konsekuensi dari keputusan para manajer yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan *dividend policy* (Solihati, 2023). Harga saham yang ditentukan dengan *firm value* di pasar modal akan mencerminkan kinerja perusahaan, dan merupakan indikator dari kepercayaan investor atau Masyarakat yang diakibatkan dari aktivitas operasional perusahaan dalam jangka panjang

(Latif *et al.*, 2023). Pandangan tersebut sejalan dengan konsep *firm value* sesuai dengan kepercayaan publik terhadap perusahaan, yang diartikan dengan seberapa besar investasi pasar terhadap sejumlah perusahaan (Dendi *et al.*, 2024).

### **Liquidity**

*Liquidity* dapat didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Khususnya dalam jangka pendek melalui pemanfaatan aset lancarnya, sehingga menjadi indikator utama dalam menilai stabilitas keuangan serta efektivitas pengelolaan aset perusahaan yang dalam *signalling theory* dipandang sebagai sinyal kemampuan manajemen dalam menjaga ketersediaan kas dan stabilitas finansial (Mardianti & Sunandar, 2022). Cicmil (2023) menilai dari pendekatan lain, bahwa *liquidity* adalah kemampuan perusahaan untuk mengkonversikan aset menjadi kas dalam waktu yang cepat, untuk mendukung kelancaran operasi perusahaan, yang dalam hal ini diukur dengan menggunakan *cash ratio* dan *quick ratio*. Kedua Rasio ini menggambarkan tingkat dan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam jangka pendek, dengan tidak menjual aset yang bersifat tetap. Menurut Halim & Wijaya (2024), *liquidity* adalah salah satu ukuran efektivitas dalam manajemen arus kas, di mana *liquidity* yang lebih tinggi mencerminkan lebih baiknya kondisi keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Alshakhanbeh *et al.* (2024) menjelaskan bahwa untuk mencapai kinerja keuangan yang berkelanjutan, salah satu aspek utama dalam pengelolaan *liquidity* yang baik adalah untuk memastikan ketersediaan dana untuk mendukung operasional dan investasi. Selanjutnya, Astuti *et al.* (2025) menyatakan bahwa *liquidity* berfungsi sebagai ukuran utama kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usahanya, terutama dalam sektor keuangan yang dituntut tingkat kemampuan penyelesaian kewajiban yang tinggi.

### **Firm Size**

*Firm size* dapat dilihat dari total aset, total penjualan, dan rata-rata penjualan yang mencerminkan besar kecilnya entitas bisnis (Sari & Rokhmania, 2020). Ini juga menunjukkan seberapa besar skala perusahaan, yang dapat diukur melalui aset perusahaan, modal, atau pangsa pasar perusahaan, dan dengan demikian memberikan sinyal tentang tingkat stabilitas perusahaan dan kemampuan untuk bertahan di pasar (Ramadhanti *et al.*, 2021). Selain itu, *Firm size* merupakan pengelompokan suatu usaha berdasarkan sumber daya atau kinerjanya dengan menggunakan logaritma natural total aset sebagai salah satu indikator yang umum digunakan, di mana *firm size* dimaknai sebagai sinyal yang jelas terhadap ukuran dan letak perusahaan dalam sebuah industri (Savano & Handayani, 2022). Total aset, penjualan, dan laba suatu perusahaan menunjukkan ukuran serta tingkat kapasitas perusahaan dalam melakukan aktivitas usaha (Yunita & Munandar, 2022). Perusahaan dengan jumlah aset yang besar cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dan menerima respons pasar yang positif karena dianggap memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik (Fiana & Endri, 2025).

### **Earnings Quality**

*Earnings quality* menunjukkan sejauh mana laba yang disajikan mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan dengan akurat dan memberikan informasi yang relevan kepada pengguna keputusan, yang dari perspektif *signalling theory* dipandang sebagai tingkat kredibilitas informasi keuangan yang disampaikan manajemen kepada investor (Vatis *et al.*, 2025). Dalam domain teori akuntansi, *earnings quality* juga dipandang sebagai ukuran keandalan dan relevansi laba yang kemudian informasi tersebut dapat menggambarkan kinerja organisasi sehingga konflik kepentingan antara manajemen dan pemangku kepentingan mungkin mendorong manajemen untuk terlibat dalam penyeimbangan laba

yang pada akhirnya menurunkan kualitas informasi yang disajikan dalam laporan akuntansi, sehingga sinyal ke pasar menjadi lemah (Alrobai *et al.*, 2025). Menurut Kalembe *et al.* (2024), *earnings quality* adalah konsep multidimensional yang mencakup relevansi, representasi dan akurasi yang dapat dievaluasi dengan berbagai cara seperti keberlanjutan laba, kelancaran laba, kemampuan prediktif, dan respons pasar terhadap informasi laba. Di sisi lain, *earnings quality* yang tinggi juga tercermin dalam pengambilan keputusan ekonomi yang tepat yang memperkuat kredibilitas sinyal laba yang datang dari manajemen (Wardani & Dewanti, 2022). Untuk tujuan pengukuran, *earnings quality* diukur menggunakan rasio arus kas operasi terhadap laba bersih (Wairisal & Hariyati, 2021).

### ***Profitability***

Menurut Melisa *et al.* (2022), *profitability* merupakan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri secara efisien dalam satu tahun buku, dalam *signalling theory* dipandang sebagai sinyal kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. *Profitability* menunjukkan bagaimana manajemen mengorganisasikan sumber daya perusahaan untuk mendapatkan keuntungan sehingga menggambarkan bagaimana prospek keuangan perusahaan, yang dalam mengelola sumber daya perusahaan, investor menginterpretasikannya sebagai sinyal mengenai finansial perusahaan dan performa di masa depan (Astuti & Indarto, 2020). Dari sisi investor, *profitability* menunjukkan seberapa besar total pengembalian yang didapatkan oleh pemilik modal yang sebanding dengan seberapa efisien manajemen dalam menggunakan ekuitas (Adinegoro *et al.*, 2022). Menurut Artamevia & Ekaningtias (2022), cara kerja manajemen yang positif dapat dilihat dari tingkat *profitability* yang sangat menguntungkan, artinya menjelaskan dari sudut pandang manajemen perusahaan sangat efisien dalam mengelola sumber daya ekuitas pemegang saham untuk meningkatkan *firm value*. Dalam kajian ini, *profitability* diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) mengingat pengukuran tersebut memberikan gambaran yang cukup baik tentang seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan sehingga ROE memberikan sinyal yang cukup rasional seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas (Kurniasari & Lestari, 2025).

### ***Dividend Policy***

*Dividend policy* adalah laba yang dihasilkan dari perusahaan, dialokasikan untuk didistribusikan kepada pemegang saham, atau dipertahankan sebagai internal *funding* untuk diinvestasikan, yang dalam hal ini, sebagai sinyal manajemen atas laba yang dihasilkan, dan bagaimana kondisi keuangan perusahaan (Dessriadi *et al.*, 2022). Kebijakan ini secara strategis memengaruhi *firm value* karena distribusi laba/dividen yang dibayar kepada investor, akan memberikan kepercayaan kepada investor, bahwa perusahaan optimis terhadap kinerjanya dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sari & Wulandari, 2021). Dilihat dari kacamata teori, *dividend policy* sebagai sinyal perusahaan dalam hal ini untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan stabil dan untuk menutup *agency problem* dengan *restricting the use of free cash flow from the manager* (Njoku & Lee, 2025). Selain itu, *dividend policy* mencerminkan keseimbangan antara kebutuhan perusahaan untuk menjaga pertumbuhan usaha dan harapan pemegang saham untuk memperoleh pendapatan atas investasi yang mereka tanamkan (Saputri *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini, *dividend policy* diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan mengukur berapa besar dividen yang dibayar kepada pemegang saham atas laba bersih yang dihasilkan, karena DPR menggambarkan laba yang dihasilkan dan diinvestasikan kembali kepada pemegang saham sebagai sinyal nyata kinerja perusahaan (Razak *et al.*, 2025).

### **Hubungan *Liquidity* dan *Firm Value***

Tingkat *liquidity* yang baik menunjukkan stabilitas keuangan dan efisiensi operasional yang meningkatkan kepercayaan investor dan selanjutnya meningkatkan persepsi pasar terhadap *firm value* (Razak *et al.*, 2025). Dalam hal ini, perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi dianggap mampu mengelola aset lancarnya secara efektif sehingga dapat meminimalkan risiko kebangkrutan dan memperkuat nilai sahamnya di pasar modal. Selain itu, tingkat *liquidity* tinggi juga memberikan sinyal positif kepada pemegang saham karena mencerminkan transparansi posisi keuangan dari manajemen kepada investor (Hertina *et al.*, 2021). Menurut *signalling theory*, *liquidity* yang baik dapat dipandang sebagai indikator kondisi keuangan yang stabil, yang dapat mendorong minat investor untuk melakukan penanaman modal, yang pada gilirannya bisa meningkatkan *firm value*. Oleh sebab itu, pengelolaan *liquidity* yang optimal sangat dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan citra dan meningkatkan kepercayaan pasar (Permata *et al.*, 2025). Penelitian oleh Iman *et al.* (2021) dan Sopian & Rohiati (2023), menunjukkan penelitian yang sama, yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan temuan tersebut, penulis merumuskan hipotesis:

H1: *Liquidity* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*.

### **Hubungan *Firm Size* dan *Firm Value***

Berdasarkan pendapat Solihati (2023), *firm size* menjadi salah satu elemen yang memengaruhi *firm value* suatu perusahaan, karena secara ekonomis *firm size* mencerminkan skala usaha, kekuatan aset, serta kapasitas yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan arus kas secara berkelanjutan. Semakin besar *Firm size* perusahaan, umumnya memberikan potensi yang lebih besar bagi perusahaan untuk memiliki *firm value* yang tinggi, mengingat perusahaan berskala besar cenderung memiliki tingkat risiko bisnis yang lebih rendah, efisiensi operasional yang lebih baik, dan daya tawar yang lebih kuat dalam menghadapi dinamika pasar. Perusahaan berukuran besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih luas, stabilitas operasional yang lebih baik, sehingga mampu mengoptimalkan aktivitas produksi dan investasi jangka panjang yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan *firm value* Kalbuana *et al.* (2025). Selain itu, besarnya *firm size* memberikan berita positif (*good news*) bagi investor karena perusahaan besar dianggap lebih stabil, kompetitif, serta memiliki keterbukaan dan akses yang lebih besar dalam memperoleh pendanaan di pasar modal (Handayani & Handayani, 2023). Hal ini sejalan oleh penelitian Yosita *et al.* (2022) dan Zam (2023) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan pada pernyataan, maka dirumuskan hipotesis di bawah ini:

H2: *Firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*.

### **Hubungan *Earnings Quality* dan *Firm Value***

Peningkatan *earnings quality* umumnya diikuti oleh kenaikan *firm value* karena informasi laba yang lebih meyakinkan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga investor memberikan penilaian pasar yang lebih baik terhadap perusahaan tersebut (Adisti & Machdar, 2024). Ketika laba yang dilaporkan tidak direayasa dan mencerminkan kondisi yang sesungguhnya, risiko kesalahan pengambilan keputusan investasi menjadi lebih rendah, kepercayaan investor meningkat sehingga mendorong *firm value* di pasar modal (Pratiwi & Cahyani, 2022). *Earnings quality* yang baik dapat memperkuat sinyal positif mengenai prospek dan konsistensi kinerja perusahaan, sehingga menyebabkan persepsi investor terhadap *firm value* meningkat seiring dengan bertambahnya sinyal tersebut (Sulyanto *et al.* 2025). Suwarno *et al.* (2021) dan Intara *et al.* (2024) mengkonfirmasi hubungan ini dengan menyebutkan bahwa *earnings quality* berpengaruh

positif terhadap *firm value*. Berdasarkan temuan tersebut, peneliti tertarik untuk menguji lebih lanjut dan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Earnings quality* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*.

#### **Hubungan *Profitability* dan *Firm Value***

Dari sudut pandang investor, *Profitability* dilihat sebagai salah satu faktor yang dapat meningkatkan *firm value* karena keuntungan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* atas modal yang ditanamkan, sehingga berpotensi meningkatkan minat investor, permintaan saham, dan pada akhirnya menaikkan *firm value* (Sihombing *et al.* 2025). Pandangan ini semakin relevan apabila mempertimbangkan bahwa laba tidak hanya mencerminkan hasil kinerja, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Liong *et al.* (2023) menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan profit merupakan indikasi optimisme pasar sehingga meningkatkan *firm value*. Melina & Endri (2025) menegaskan bahwa *profitability* yang tercermin pada kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu acuan penting investor dalam melihat kelayakan investasi, sehingga persepsi investor terhadap laba berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian sebelumnya membuktikan *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* (Haris & Anam, 2025; Saomi *et al.*, 2025). Maka dari itu, hipotesis ini diajukan berdasarkan konsep yang disebutkan di atas dan didukung oleh temuan penelitian berikut:

H4: *Profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*.

#### **Hubungan *Dividend Policy* dan *Firm Value***

Pembagian dividen terhadap *firm value* menurut Sari & Wulandari (2021) yang berfungsi sebagai sinyal kepada pemegang saham tentang posisi keuangan perusahaan, karena jumlah dividen yang diberikan dapat memengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan retensi yang mengakibatkan perubahan *firm value*. Menurut Njoku & Lee (2025) *dividend policy* dipandang sebagai salah satu cara untuk meningkatkan *firm value* karena dividen dianggap sebagai sinyal kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten dan dalam ketidakhadiran masalah keuangan. Njoku & Lee (2025) juga menambahkan bahwa pembayaran dividen oleh perusahaan adalah sinyal yang menjadi indikator pengurangan risiko dan pertumbuhan optimis, karena dividen yang tinggi dapat menurunkan biaya ekuitas perusahaan dan dengan demikian meningkatkan *firm value*. Hal ini didukung oleh Liong *et al.* (2023) dan Umbung *et al.* (2021) bahwa *dividend policy* memberikan pengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan mempertimbangkan konseptual dan bukti empiris di atas, hipotesis berikut pun diajukan:

H5: *Dividend policy* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*.

#### **Hubungan *Dividend Policy* dalam Memoderasi Pengaruh *Liquidity* dalam *Firm Value***

Menurut Yuswandani *et al.* (2023), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menunjukkan tingkat *liquidity* yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada investor, kondisi tersebut dapat meningkatkan ketertarikan investor dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan *firm value*. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa *liquidity* yang terjaga membuat perusahaan mampu mempertahankan posisi kas untuk membayar dividen, yang kemudian menciptakan sinyal positif bagi investor dan berkontribusi pada peningkatan *firm value* (Kasmawati *et al.* 2023). *Dividend policy* sebagai keputusan mengenai besaran laba yang dibagikan dapat memperkuat hubungan antara *liquidity* dan *firm value* sebab dividen dapat memberi sinyal perekonomian yang berkelanjutan dan memengaruhi preferensi investor (Nurmadi & Novietta, 2022). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *dividend policy* dapat

memperkuat hubungan antara *liquidity* dan *firm value* (Rahmansyah *et al.*, 2025; Razak *et al.*, 2025). Berdasarkan penelitian yang telah dikaji, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: *Dividend policy* memperkuat hubungan *liquidity* dan *firm value*.

#### **Hubungan *Dividend Policy* dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Size* dalam *Firm Value***

Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya dipandang memiliki kapasitas dan prospek yang lebih kuat, sehingga berpotensi meningkatkan *firm value* perusahaan (Amanda & Pranjoto, 2025). Perusahaan besar cenderung memperoleh profitabilitas yang lebih konsisten serta memiliki peluang investasi yang lebih luas karena akses pendanaan, efisiensi operasional, dan pada akhirnya ikut meningkatkan *firm value* (Atiningsih & Izzaty, 2021). Namun demikian, korelasi antara *firm size* dan *firm value* tidak selalu linier, karena *dividend policy* dapat memperkuat korelasi ketika perusahaan besar mampu memanfaatkan daya dari aset dan arus kasnya melalui dividen, sehingga meningkatkan kepercayaan investor pada kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dan menciptakan nilai, meskipun dalam keadaan tertentu *dividend policy* juga dapat melemahkan persepsi pasar apabila dianggap mengurangi fleksibilitas pendanaan internal (Shoumi & Wardana, 2024). Temuan Famalika *et al.* (2025) dan Fika *et al.* (2025) menunjukkan bahwa *dividend policy* mampu memperkuat hubungan antara *firm size* dan *firm value*. Sejalan dengan hasil penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H7: *Dividend policy* memperkuat hubungan *firm size* dan *firm value*.

#### **Hubungan *Dividend Policy* dalam Memoderasi Pengaruh *Earnings Quality* dalam *Firm Value***

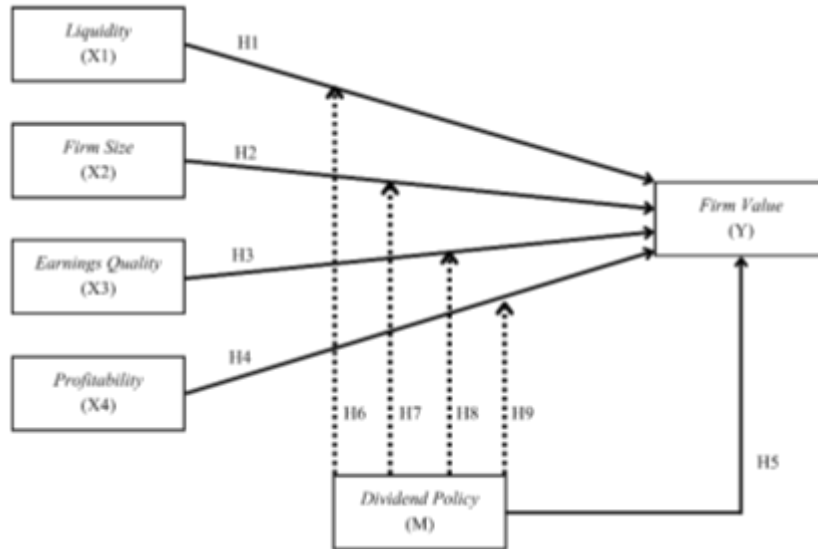
*Earnings quality* yang baik pada umumnya mampu mendorong peningkatan *firm value* karena informasi laba yang disajikan tidak mengandung manipulasi dan mencerminkan keadaan perusahaan secara nyata, sehingga menumbuhkan keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan (Pratiwi & Cahyani, 2022). *Earnings quality* yang konsisten dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki stabilitas dan prospek yang baik, sehingga memfasilitasi investor dalam mengoptimalkan *firm value* secara lebih optimis (Sulyanto *et al.*, 2025). Ketika perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen secara stabil, kebijakan tersebut menjadi mekanisme penguat karena merealisasikan bahwa laba berkualitas yang dilaporkan dapat diwujudkan menjadi arus kas yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga semakin memperkuat pengaruh positif dari *earnings quality* terhadap *firm value* (Razak *et al.*, 2025). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa *dividend policy* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *firm value* (Markonah *et al.*, 2020; Siladjaja & Anwar, 2020). Sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Dividend policy* memperkuat hubungan *earnings quality* dan *firm value*.

#### **Hubungan *Dividend Policy* dalam Memoderasi Pengaruh *Profitability* dalam *Firm Value***

*Profitability* pada dasarnya memberikan sinyal mengenai kapasitas perusahaan menghasilkan laba yang mampu memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek usaha, sehingga mendorong peningkatan *firm value* (Akhmadi & Januarsi, 2021). *Profitability* perusahaan yang tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kepentingan pemegang saham, sehingga menunjukkan peningkatan minat investor dan berkontribusi pada kenaikan *firm value* (Al-Omari *et al.*, 2024). Selain itu, hal ini menjadi semakin kuat ketika *dividend policy* memungkinkan laba didistribusikan kepada pemegang saham, karena dividen secara tidak langsung memberikan sinyal positif mengenai stabilitas kinerja perusahaan dan

meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor (Mudjiono & Osesoga, 2023). Abdilah & Prijanto (2024) dan Aziziah & Asyik (2024) membuktikan bahwa *dividend policy* dapat memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Hipotesis berikut diajukan berdasarkan konsep yang disebutkan di atas dan didukung oleh temuan penelitian berikut:  
H9: *Dividend policy* memperkuat hubungan *profitability* dan *firm value*.



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh dan menganalisis hubungan antarvariabel yang diteliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Dalam pendekatan ini, analisis dan pengujian hipotesis dilakukan secara objektif, di mana variabel penelitian dianalisis sebagai kuantitas yang dapat diukur secara angka. Penelitian ini ditujukan kepada perusahaan yang beroperasi di sektor industri yang berkaitan dengan konsumsi, khususnya subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id/>) pada periode penelitian 2018-2024. Dalam penelitian ini, penulis berupaya untuk mengidentifikasi dan menjelaskan hubungan yang ada di antara variabel-variabel perusahaan yang dianalisis dalam konteks masing-masing perusahaan.

Dalam penelitian ini, *firm value* adalah satu-satunya variabel dependen. Sementara itu, untuk variabel independen ada 4 (empat) variabel yaitu *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, *profitability*, serta satu variabel moderasi, yaitu *dividend policy*. Berikut adalah tabel rinci untuk masing-masing variabel penelitian mengenai indikator dan rumus pengukurannya:

Tabel 1. Rumus Variabel

Variabel	Indikator/Rumus	Sumber
<i>Firm value</i>	PBV = $\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	(Anggraini & Tanjung, 2020; Khoirunnisa & Wijaya, 2019; Meliza <i>et al.</i> , 2025)
<i>Liquidity</i>	CR = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	(Amiruddin <i>et al.</i> , 2024; Ho & Berggren, 2025; Nassim <i>et al.</i> , 2025)
<i>Firm size</i>	SIZE = $\text{Ln Total Asset}$	(Dewi & Adhikara, 2021; Khoza, 2025; Li <i>et al.</i> , 2024)
<i>Earnings quality</i>	QoE = $\frac{\text{Cash from Operation Activity}}{\text{Net Income}}$	(Razak <i>et al.</i> , 2025; Wairisal & Hariyati, 2021; Wardani & Dewanti, 2022)
<i>Profitability</i>	ROE = $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	(Khemiri, 2025; Nouaili & Khemiri, 2025; Viroлита & Yuliana, 2020)
<i>Dividend policy</i>	DPR = $\frac{\text{Total Dividend Paid}}{\text{Net Income}}$	(Razak <i>et al.</i> , 2025)

Analisis data sekunder dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dirilis secara resmi di situs Bursa Efek Indonesia. Proses pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria yang ditetapkan sebagai berikut: (1) Perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2018-2024, (2) perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dalam kurun waktu 2018-2024, (3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian atau memiliki laba positif dalam kurun waktu 2018-2024, (4) perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, *profitability*, dan *dividend policy* dalam kurun waktu 2018-2024. Dengan menggunakan kriteria di atas, terdapat 17 perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam rentang waktu 2018-2024.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan *Moderating Regression Analysis* (MRA) sebagai metode analisis data. Tahapan analisis dimulai dengan uji statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian. Selanjutnya dilakukan penentuan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Setelah model regresi panel ditetapkan, penelitian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui kesamaan varians residual. Uji normalitas tidak dilakukan karena jumlah unit observasi dalam penelitian ini lebih dari 30 ( $n > 30$ ), sehingga asumsi normalitas residual dianggap terpenuhi berdasarkan *Central Limit Theorem* yang menyatakan bahwa distribusi sampling akan mendekati normal pada ukuran sampel yang besar meskipun data asal tidak berdistribusi normal (Aziz *et al.*, 2025; Liang & Ahad, 2020). Uji autokorelasi juga tidak dilakukan dalam penelitian ini karena uji autokorelasi konvensional seperti Durbin-Watson dan Breusch-Godfrey pada dasarnya dirancang untuk data *time series* dan tidak sepenuhnya tepat diterapkan pada regresi data panel. Pada data panel, pengujian autokorelasi klasik berpotensi menghasilkan kesimpulan yang kurang relevan atau menyesatkan, khususnya ketika model diestimasi menggunakan OLS dasar (Saputra *et al.*, 2021). Selain itu, autokorelasi pada umumnya merupakan permasalahan utama dalam data *time series*, sehingga pengujiannya pada data panel dianggap tidak bermakna (Basuki, 2021). Oleh karena itu, uji autokorelasi tidak dilakukan dalam penelitian ini. Setelah asumsi klasik terpenuhi, dilanjutkan uji hipotesis untuk memvalidasi model penelitian. Pengujian diawali dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk melihat seberapa baik kemampuan model

MRA dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Selanjutnya uji F dilakukan untuk mengestimasi kelayakan model secara simultan, yaitu pengaruh bersama variabel independen, moderasi, dan interaksinya terhadap variabel dependen. Tahapan terakhir adalah uji t untuk mengestimasi pengaruh masing-masing variabel secara parsial terhadap variabel dependen.

Model Regresi Moderasi:

$$Y_{it} = a_{it} + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + b_5X_{5it} + b_6X_{1it} \cdot M_{it} + b_7X_{2it} \cdot M_{it} + b_8X_{3it} \cdot M_{it} + b_9X_{4it} \cdot M_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$	= <i>Firm value</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$a_{it}$	= Konstanta untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$b_1 - b_9$	= Koefisien setiap variabel untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$X_{1it}$	= <i>Liquidity</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$X_{2it}$	= <i>Firm size</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$X_{3it}$	= <i>Earnings quality</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$X_{4it}$	= <i>Profitability</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$M_{it}$	= <i>Dividend policy</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>
$\varepsilon_{it}$	= <i>Error term</i> untuk individu ke- <i>i</i> untuk periode ke- <i>t</i>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CE (X1)	119	0,818270	13,39550	2,888707	2,240994
SIZE (X2)	119	27,33972	32,93787	29,92042	1,332132
QOE (X3)	119	-3,801483	5,456698	1,365242	1,205817
ROE (X4)	119	0,012837	0,307772	0,130039	0,058087
DPR (M)	119	0,044227	0,995000	0,413506	0,204876
PBV (Y)	119	0,238436	6,857417	2,109042	1,572598

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk memberikan gambaran mengenai populasi dan data sampel yang diuji (Ghozali, 2021). Pada penelitian yang dilakukan menerapkan empat variabel independen yang mencakup *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, *profitability*, satu variabel moderasi *dividend policy*, serta satu variabel dependen yaitu *firm value* pada perusahaan subsektor *food & beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 hingga 2024. Data sampel atau N yang valid pada penelitian ini adalah sebanyak 119 data. Variabel *firm value* (Y) dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan nilai minimum sebesar 0,238436 pada PT Sekar Laut Tbk. Sedangkan untuk nilai maksimum dicapai oleh PT Mayora Indah Tbk. sebesar 6.857417. Adapun nilai *mean* tercatat sejumlah 2,109042 dengan standar deviasi sejumlah 1,572598. Variabel *liquidity* (X1) yang diproksikan melalui *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum adalah PT Dharma Satya Nusantara Tbk.

sebesar 0,81827. Sementara itu, nilai maksimum ditunjukkan oleh PT Bisi International Tbk. pada angka 13,39550. Secara statistik, variabel ini menghasilkan nilai *mean* sejumlah 2,888707 dan standar deviasi sejumlah 2,240994. Pada variabel *firm size* (X2) yang diproksikan dengan log total aset, nilai minimum merupakan milik PT Sekar Laut Tbk. sebesar 27,33972. Untuk nilai maksimum ialah PT Indofood Sukses Makmur Tbk. sebesar 32,93787. Variabel ini mempunyai nilai *mean* sejumlah 29,92042 dan nilai standar deviasi sejumlah 1,332132. Variabel *earnings quality* (X3) yang diproksikan dengan kas dari aktivitas operasional dibagi dengan laba bersih menunjukkan nilai minimum yaitu PT Budi Starch & Sweetener Tbk. sebesar -3,801483. Sebaliknya, nilai *maksimum* berada pada PT Multi Agro Tbk. sebesar 5,456698. Nilai *mean* yang diperoleh adalah 1,365242 dengan standar deviasi sejumlah 1,205817. Variabel *profitability* (X4) yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), nilai minimum tercatat pada PT Astra Agro Lestari Tbk. sebesar 0,012837. Nilai maksimum ditempati oleh PT Tigaraksa Satria Tbk. sebesar 0,307772. Rata-rata atau *mean* variabel ini menunjukkan angka 0,130039 dan standar deviasi sejumlah 0,058087. Variabel *dividend policy* (M) yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperlihatkan nilai minimum yakni PT Sekar Laut Tbk. sebesar 0,044227. Nilai maksimum diduduki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. sebesar 0,995000. Perolehan nilai *mean* adalah sejumlah 0,413506 dengan standar deviasi sejumlah 0,204876.

### Uji Menentukan Model

Menurut Bakhta & Rahmawati (2024), terdapat tiga pendekatan utama dalam estimasi model data panel, yakni *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model yang paling tepat, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni:

### Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chou

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.754789	(16,93)	0.0000
Cross-section Chi-square	197.530442	16	0.0000

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan FEM atau REM yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai probabilitas *cross section F statistic*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga model FEM dianggap lebih tepat untuk digunakan. Namun, jika hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan model CEM lebih tepat digunakan (Basuki, 2021). Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas *cross-section F statistic* sebesar 0,00 ( $< 0,05$ ), sehingga  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

## Uji Hausman

Tabel 4. Hasil 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	57.605909	9	0.0000

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah FEM atau REM yang paling tepat digunakan. Apabila probabilitas tersebut  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang berarti FEM merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan. Namun, jika hasil pengujian  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima sehingga REM dianggap lebih tepat digunakan (Basuki, 2021). Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,00 ( $< 0,05$ ), sehingga  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. pengujian lanjutan menggunakan Uji Lagrange Multiplier (LM) tidak diperlukan, karena model REM telah dieliminasi dan FEM telah ditetapkan sebagai model terbaik dalam mengestimasi data panel pada penelitian ini.

## Uji Asumsi Klasik

Model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

## Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas  
Variance Inflation Factors  
Date: 01/28/26 Time: 12:24  
Sample: 1 119  
Included observations: 119

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.012539	1.106760	NA
CR	0.002593	1.139625	1.139625
SIZE	0.010369	1.610442	1.610442
QOE	0.008914	1.134316	1.134316
ROE	4.172380	1.232114	1.232114
DPR	0.402605	1.479015	1.479015
DPRCR	0.127021	1.173586	1.164226
DPRSIZE	0.310857	1.889444	1.820412
DPRQOE	0.499878	1.332397	1.306359
DPRROE	137.9519	1.461242	1.446435

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi keberadaan hubungan linier yang kuat antar variabel independen di dalam model regresi. Dalam penelitian ini, diterapkan metode pengujian nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana kriteria *rule of thumb* yang digunakan adalah di bawah ambang batas 10, maka model dinyatakan bebas dari unsur multikolinearitas (Ghozali, 2021). Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diketahui bahwa

nilai VIF untuk seluruh variabel independen serta variabel interaksi moderasi berada  $< 10$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model.

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *White Test*, diperoleh nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,7042, nilai probabilitas *Obs\*R-squared* sebesar 0,6342, dan nilai probabilitas *Scaled Explained SS* sebesar 0,3098. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Napitupulu *et al.*, 2021). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas atau dengan kata lain varians residual bersifat konstan (homoskedastis).

### Persamaan *Moderated Regression Analysis*

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari pengujian *Moderated Regression Analysis*, maka model persamaan antar variabel dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = 2.248 - 0.091*CR + 0,291*SIZE + 0.094*QOE + 17.159*ROE + 2,685*DPR - 0,022 DPR*CR + 2,349 DPR*SIZE - 0.080DPR*QOE - 16,961 DPR*ROE$$

Maka dapat dijabarkan jika nilai konstanta sebesar 2,248 menunjukkan apabila seluruh variabel independen yang terdiri dari *liquidity* (CR), *firm size* (SIZE), *earnings quality* (QOE), *profitability* (ROE), serta variabel moderasi *dividend policy* (DPR) diasumsikan bernilai nol atau konstan, maka *firm value* (PBV) diperkirakan sebesar 2,248 satuan. Koefisien regresi *liquidity* (CR) bernilai negatif sebesar  $-0,091$ , yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan *liquidity* akan menurunkan *firm value* sebesar 0,091 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi *firm size* (SIZE) bernilai positif sebesar 0,291, yang menunjukkan bahwa peningkatan *firm size* cenderung meningkatkan *firm value* sebesar 0,291 satuan. Selanjutnya, koefisien regresi *earnings quality* (QOE) sebesar 0,094 mencerminkan hubungan positif, di mana peningkatan *earnings quality* akan diikuti kenaikan *firm value* sebesar 0,094 satuan. Koefisien regresi *profitability* (ROE) bernilai positif sebesar 17,159, yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *profitability* mampu meningkatkan *firm value* secara signifikan sebesar 17,159 satuan. Sementara itu, koefisien regresi *dividend policy* (DPR) sebesar 2,685 menunjukkan bahwa secara langsung *dividend policy* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil interaksi variabel moderasi menunjukkan bahwa koefisien  $DPR*CR$  bernilai negatif sebesar  $-0,022$ , yang mengindikasikan bahwa *dividend policy* cenderung memperlemah pengaruh *liquidity* terhadap *firm value*. Sebaliknya, koefisien interaksi  $DPR*SIZE$  bernilai positif sebesar 2,349, yang menunjukkan bahwa *dividend policy* mampu memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *firm value*. Selanjutnya, koefisien interaksi  $DPR*QOE$  sebesar  $-0,080$  mengindikasikan bahwa *dividend policy* memperlemah hubungan *earnings quality* terhadap *firm value*. Terakhir, koefisien interaksi  $DPR*ROE$  bernilai negatif sebesar  $-16,961$ , yang menunjukkan bahwa keberadaan *dividend policy* cenderung melemahkan pengaruh *profitability* terhadap *firm value* dalam model penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji R<sup>2</sup> dan Uji F

R-squared	0.496409	Mean dependent var	2.109042
Adjusted R-squared	0.454828	S.D. dependent var	1.572598
S.E. of regression	1.161139	Akaike info criterion	3.216972
Sum squared resid	146.9587	Schwarz criterion	3.450512
Log likelihood	-181.4099	Hannan-Quinn criter.	3.311805
F-statistic	11.93839	Durbin-Watson stat	0.687213
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

### Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel hasil estimasi regresi data panel di atas, diperoleh nilai koefisien determinasi atau *Adjusted R-Squared* sebesar 0.454828. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel dependen (*firm value*) dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen (*liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, *profitability*) dan variabel moderasi (*dividend policy*) sebesar 45,48%. Sedangkan sisanya sebesar 54,52% dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dalam penelitian ini, Uji F digunakan untuk menguji ketepatan model guna memastikan bahwa model regresi yang terbentuk layak untuk digunakan. Selain itu, uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen (*liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, *profitability*) dan variabel moderasi (*dividend policy*) secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*firm value*). Berdasarkan uji F yang sudah dilakukan, nilai F hitung sebesar 11,93839 > 2,29463 dan nilai sig 0,000000 < 0,05, maka artinya H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima, yang mengindikasikan bahwa model regresi ini layak untuk dipergunakan. Dapat disimpulkan bahwa variabel *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability* dengan *dividend policy* sebagai pemoderasi, secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, model ini dapat dipercaya untuk memprediksi *firm value* dan analisis selanjutnya (uji t) dapat dilanjutkan.

### Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji T

Hipotesis	Variabel	t-statistic	Prob.	Hasil
H1	<i>Liquidity &gt; firm value</i>	-1,793456	0,0757	Ditolak
H2	<i>Firm size &gt; firm value</i>	2,865574	0,0050	Diterima
H3	<i>Earnings quality &gt; firm value</i>	1,002196	0,3185	Ditolak
H4	<i>Profitability &gt; firm value</i>	8,400500	0,0000	Diterima
H5	<i>Dividend policy &gt; firm value</i>	4,232477	0,0000	Diterima
H6	<i>Dividend policy*liquidity &gt; firm value</i>	-0,062478	0,9503	Ditolak
H7	<i>Dividend policy*firm size &gt; firm value</i>	4,214553	0,0001	Diterima
H8	<i>Dividend policy*earnings quality &gt; firm value</i>	-0,114557	0,9090	Ditolak
H9	<i>Dividend policy*profitability &gt; firm value</i>	-1,444070	0,1516	Ditolak

Sumber: Data diolah, Eviews, 2026

Dalam penelitian ini, Uji Statistik t (uji parsial) digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen (*liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability*) terhadap *firm value*. Selain itu, melalui metode *Moderated Regression Analysis* (MRA), uji t juga digunakan untuk menilai signifikansi variabel interaksi guna membuktikan kemampuan *dividend policy* dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dan *firm value*. Berdasarkan hasil Uji Statistik t (uji parsial), diperoleh bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai t-hitung sebesar -1,793456 yang lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,98045 dengan nilai probabilitas 0,0757 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan hipotesis ditolak. Selanjutnya, variabel *firm size* (SIZE) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,865574 yang secara absolut lebih besar dari t-tabel 1,98045 dengan nilai probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka *firm value* cenderung meningkat, sehingga hipotesis diterima. Variabel *earnings quality* yang diproksikan dengan *Quality of Earnings* (QOE) memiliki nilai t-hitung sebesar 1,002196 yang lebih kecil dari t-tabel 1,98045 dengan probabilitas 0,3185 lebih besar dari 0,05, sehingga QOE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dan hipotesis ditolak. Sementara itu, variabel *profitability* yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 8,400500 yang lebih besar dari t-tabel 1,98045 dengan nilai probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan hipotesis diterima. Variabel *dividend policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout ratio* (DPR) memiliki nilai t-hitung 4,232477 yang lebih besar dari t-tabel 1,98045, sehingga DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dan hipotesis diterima. Lebih lanjut, hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi hubungan antara *liquidity*, *earnings quality*, dan *profitability* terhadap *firm value*. Hal ini tercermin dari nilai probabilitas variabel interaksi DPR\*CR (0,9503), DPR\*QOE (0,9090), dan DPR\*ROE (0,1516) yang seluruhnya lebih besar dari 0,05. Namun demikian, hasil yang berbeda ditemukan pada interaksi DPR\*SIZE, yang menunjukkan nilai t-statistik sebesar 4,214553 dengan probabilitas 0,0001. Temuan ini mengindikasikan bahwa *dividend policy* terbukti memoderasi hubungan antara *firm size* dan *firm value*, sehingga hipotesis moderasi pada hubungan tersebut diterima, sedangkan hipotesis moderasi lainnya ditolak.

Dinamika persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan, khususnya pada sektor *food & beverage*, untuk mengelola keuangan secara strategis guna meningkatkan *firm value* sebagai cerminan persepsi investor. Meskipun *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability* secara teoritis berperan dalam pembentukan *firm value*, temuan empiris menunjukkan hasil yang belum konsisten. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi hubungan tersebut, di mana *dividend policy* dipandang sebagai sinyal penting yang dapat memperkuat atau memperlemah respons pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *dividend policy* dalam memoderasi pengaruh faktor-faktor fundamental tersebut terhadap *firm value* pada perusahaan *food & beverage*.

*Liquidity* belum mampu menjadi faktor yang menentukan dalam pembentukan *firm value* pada perusahaan subsektor *food & beverage*, meskipun secara umum tingkat *liquidity* perusahaan berada pada kategori yang aman dan mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Karakteristik industri *food & beverage* yang cenderung memiliki arus kas stabil dan permintaan yang relatif konsisten membuat perusahaan memang menjaga aset lancar dalam jumlah memadai sebagai bentuk kehati-

hatian operasional. Namun, kondisi *liquidity* yang tinggi tidak selalu diterjemahkan pasar sebagai prospek pertumbuhan, karena dana yang terlalu besar tersimpan dalam aset lancar dapat dipersepsikan sebagai kurang optimalnya pengelolaan investasi dan ekspansi usaha. Dalam kerangka *Signalling Theory*, *liquidity* seharusnya menjadi sinyal stabilitas keuangan, tetapi apabila tidak diikuti dengan kemampuan menciptakan nilai tambah, maka sinyal tersebut menjadi kurang kuat dalam memengaruhi persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jamiah (2023) yang menyatakan bahwa *liquidity* belum tentu meningkatkan *firm value* karena berpotensi terjadi *idle cash*, meskipun berbeda dengan Iman *et al.* (2021) yang memandang *liquidity* sebagai cerminan ketahanan finansial. Dengan demikian, dalam konteks subsektor *food & beverage*, investor tampaknya lebih menaruh perhatian pada indikator yang menunjukkan efektivitas pengelolaan aset dan kemampuan menghasilkan keuntungan jangka panjang dibandingkan sekadar besarnya aset lancar yang dimiliki

*Firm size* berperan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap *firm value* pada subsektor *food & beverage*. Mayoritas perusahaan dalam sampel memiliki total aset yang relatif besar dan berada pada tahap kematangan operasional, yang mencerminkan kapasitas produksi yang tinggi, jaringan distribusi yang luas, serta keberlangsungan usaha yang terjaga dalam jangka panjang. Karakteristik industri *food & beverage* yang berkaitan dengan kebutuhan pokok menjadikan perusahaan berskala besar cenderung memiliki pangsa pasar yang stabil, relasi jangka panjang dengan pemasok, serta kemudahan dalam memperoleh akses pendanaan. Kondisi tersebut membuat *firm size* dipandang sebagai indikator kekuatan fundamental. Besarnya total aset dan ekspansi bisnis dapat diartikan sebagai sinyal positif mengenai prospek dan ketahanan perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi. Hasil ini konsisten dengan temuan Yosita *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *firm size* mencerminkan kemampuan pengelolaan aset dan risiko secara lebih sistematis, serta didukung oleh Zam (2023) yang menegaskan bahwa perusahaan dengan skala besar lebih memperoleh kepercayaan pasar karena dinilai lebih kredibel dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Pada subsektor *food & beverage*, *firm size* bukan sekadar menunjukkan besaran aset, tetapi juga merepresentasikan reputasi, stabilitas, serta kesiapan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi investor.

Pada perusahaan subsektor *food & beverage*, *earnings quality* belum sepenuhnya menjadi faktor dominan dalam membentuk persepsi pasar terhadap *firm value*, walaupun secara umum perusahaan dalam sampel menunjukkan laba yang relatif stabil dan mencerminkan aktivitas operasional yang berjalan secara wajar. Karakter industri makanan dan minuman yang memiliki tingkat permintaan stabil serta perputaran produk yang cepat mendorong investor untuk lebih menilai kinerja dari aspek penjualan dan pertumbuhan usaha, dibandingkan melakukan analisis mendalam terhadap komponen akrual atau pembentuk laba. Laba yang berkualitas seharusnya menjadi sinyal positif terkait transparansi dan kondisi keuangan perusahaan karena mampu menekan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Hal ini sejalan dengan Intara *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa *earnings quality* berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, serta Suwarno *et al.* (2021) yang menegaskan bahwa rendahnya praktik manajemen laba mencerminkan *earnings quality* yang lebih baik dan dapat memperkuat penilaian pasar. Namun, pada subsektor *food & beverage*, investor tampaknya lebih berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, mempertahankan pangsa pasar, dan menjaga pertumbuhan jangka panjang, sehingga *earnings quality* belum menjadi sinyal utama yang secara langsung memengaruhi pembentukan *firm value*.

Dalam industri *food & beverage* yang bersifat defensif namun tetap kompetitif, *profitability* menjadi fondasi utama dalam pembentukan persepsi *firm value* di mata pasar. Tingkat laba yang relatif stabil dan berada pada kategori cukup baik

menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset serta modal secara optimal untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi ini menjadi semakin penting mengingat industri *food & beverage* dihadapkan pada persaingan yang ketat, fluktuasi harga bahan baku, serta tuntutan efisiensi dalam proses produksi dan distribusi. Perusahaan yang mampu mempertahankan margin dan konsistensi laba umumnya memiliki sistem operasional yang matang serta strategi pengendalian biaya yang efektif, sehingga laba tidak hanya dipandang sebagai angka akuntansi, melainkan sebagai cerminan kualitas pengelolaan manajerial dan daya saing usaha. Dalam *Signalling Theory*, tingkat profitabilitas menjadi sinyal yang mudah ditangkap pasar terkait prospek keberlanjutan usaha, efisiensi manajemen, dan potensi pertumbuhan di masa depan. Pandangan ini sejalan dengan Haris & Anam (2025) serta Saomi *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator utama yang diperhatikan investor karena mencerminkan keberlanjutan operasional serta kapasitas perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Maka dapat disimpulkan pada subsektor *food & beverage*, *profitability* tidak hanya merepresentasikan kinerja keuangan, tetapi juga menjadi dasar utama dalam membentuk persepsi pasar terhadap *firm value*.

Kebijakan pembagian dividen mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk membagikan sebagian laba kepada pemegang saham secara cukup konsisten, yang menunjukkan bahwa arus kas operasional berada dalam kondisi sehat dan kegiatan usaha mampu menghasilkan keuntungan yang relatif stabil. Karakter industri yang bergerak di bidang kebutuhan konsumsi harian membuat perusahaan cenderung memiliki pendapatan yang berulang, sehingga lebih memungkinkan untuk menetapkan pola pembagian dividen yang teratur dibandingkan sektor yang sangat fluktuatif. Keputusan membagikan dividen dapat dipandang sebagai sinyal manajemen kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang berkelanjutan dan keyakinan terhadap prospek laba di masa depan. Selain itu, temuan ini juga selaras dengan *Bird in the Hand Theory*, yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menghargai dividen yang diterima saat ini dibandingkan potensi *capital gain* di masa mendatang karena dianggap lebih pasti dan berisiko lebih rendah. Kondisi tersebut sejalan dengan penelitian Liong *et al.* (2023) serta Murtadho *et al.* (2024) yang menekankan bahwa konsistensi pembagian dividen mampu memperkuat persepsi pasar terhadap kredibilitas dan stabilitas perusahaan. Perusahaan *food & beverage* yang memiliki pola pendapatan relatif stabil, *dividend policy* tidak hanya menjadi distribusi laba, tetapi juga representasi kepercayaan diri manajemen terhadap keberlanjutan usaha dan komitmen dalam memberikan imbal hasil kepada investor.

Perusahaan pada umumnya memiliki tingkat *liquidity* yang relatif aman karena karakter usahanya menghasilkan arus kas yang cukup stabil dari penjualan produk kebutuhan sehari-hari. Kondisi ini membuat perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus ruang untuk membagikan dividen. Namun, dalam penelitian ini, keberadaan dividen tidak menjadikan *liquidity* sebagai pertimbangan tambahan dalam pembentukan *firm value*. Artinya, meskipun perusahaan memiliki kas yang memadai dan tetap membagikan dividen, kombinasi keduanya belum tentu dipersepsikan pasar sebagai faktor yang secara khusus meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Berdasarkan *Bird in the Hand Theory*, investor cenderung lebih menghargai dividen yang pasti dibandingkan potensi keuntungan di masa depan, namun dalam konteks ini kepastian dividen tidak secara khusus memperkuat makna *liquidity* di mata pasar. Sejalan dengan Stefanie & Yanti (2023) yang menunjukkan bahwa keterkaitan antara *liquidity* dan *firm value* tidak menjadi lebih kuat karena *dividend policy*, meskipun berbeda dengan Razak *et al.* (2025) yang menilai bahwa kombinasi keduanya dapat meningkatkan daya tarik perusahaan.

Dalam industri *food & beverage*, perusahaan yang memiliki total aset besar dan posisi pasar yang mapan umumnya dipersepsikan memiliki kapasitas produksi yang tinggi, jaringan distribusi yang luas, serta daya tahan yang kuat terhadap dinamika ekonomi. Namun, makna *firm size* menjadi semakin kuat ketika diiringi dengan *dividend policy* yang konsisten. Pasar tidak hanya melihat besarnya aset, tetapi juga menilai kemampuan manajemen dalam mengonversi sumber daya tersebut menjadi arus kas riil yang dibagikan kepada pemegang saham. Sejalan dengan *Signalling Theory*, perpaduan antara skala usaha yang besar dan komitmen pembayaran dividen mengirimkan sinyal mengenai stabilitas operasional, kematangan bisnis, serta optimisme manajemen terhadap prospek laba di masa mendatang. Selain itu, dividen yang diterima saat ini memberikan kepastian yang lebih dihargai investor dibandingkan potensi *capital gain* di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan berskala besar yang rutin membagikan dividen cenderung memperoleh tingkat kepercayaan pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar yang memilih menahan seluruh labanya. Temuan ini konsisten dengan Famalika *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan besar dalam mendistribusikan dividen memperkuat persepsi positif investor, serta didukung oleh Fika *et al.* (2025) yang menegaskan bahwa dividen mencerminkan kredibilitas dan prospek keberlanjutan usaha. Dalam konteks subsektor *food & beverage*, *firm size* akan memiliki daya pengaruh yang lebih signifikan terhadap *firm value* apabila disertai *dividend policy* yang stabil dan berpihak pada pemegang saham.

Pada subsektor *food & beverage* yang ditopang oleh permintaan pasar relatif stabil, *earnings quality* perusahaan pada umumnya telah mencerminkan aktivitas operasional yang berjalan normal dan konsisten. Laporan keuangan mampu menggambarkan kinerja usaha secara wajar, sehingga laba yang disajikan tergolong andal. Namun *dividend policy* tidak memperkuat pengaruh *earnings quality* terhadap *firm value*. Meskipun perusahaan mampu menyajikan laba berkualitas sekaligus membagikan dividen, investor cenderung memandang kedua informasi tersebut secara terpisah, bukan sebagai kombinasi yang saling mempertegas. *Earnings quality* semestinya menjadi sinyal transparansi dan penurunan asimetri informasi, sementara dividen mengirimkan pesan mengenai keyakinan manajemen atas prospek arus kas di masa depan. Berdasarkan *Bird in the Hand Theory* menekankan bahwa investor lebih menghargai kepastian dividen yang diterima saat ini. Akan tetapi, dalam konteks penelitian ini, kepastian dividen tersebut tidak secara khusus memperkuat makna *earnings quality* dalam membentuk persepsi *firm value*. Hasil ini berbeda dengan temuan Siladjaja & Anwar (2020) yang menyatakan bahwa dividen dapat mempertegas kredibilitas laba serta menekan potensi perilaku oportunistik manajemen.

*Profitability* umumnya menunjukkan kemampuan menghasilkan laba yang relatif baik meskipun dihadapkan pada fluktuasi harga bahan baku dan tekanan biaya distribusi, sehingga laba menjadi tolok ukur utama efektivitas operasional dan efisiensi manajerial. Akan tetapi, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak memperkuat pengaruh *profitability* dalam membentuk *firm value*. Investor cenderung lebih menilai stabilitas dan kesinambungan laba sebagai faktor kunci dibandingkan mempertimbangkan apakah laba tersebut didistribusikan atau ditahan untuk kebutuhan ekspansi. Dalam *Signalling Theory*, tingkat *profitability* yang tinggi telah lebih dahulu berfungsi sebagai sinyal kuat mengenai prospek usaha dan kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga keberadaan dividen tidak selalu memberikan tambahan makna terhadap penilaian pasar. Dividen menghadirkan kepastian imbal hasil bagi investor, namun dalam konteks ini kepastian tersebut tidak secara signifikan memperbesar persepsi atas laba yang telah dipandang positif. Lita *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *profitability* tinggi tidak selalu diikuti perubahan persepsi pasar ketika *dividend policy* bukan menjadi fokus utama investor, meskipun berbeda dengan Abdilah & Prijanto (2024) yang menilai dividen

dapat mempertegas kualitas laba. Pada industri *food & beverage* yang bersifat defensif, kemampuan menghasilkan laba tetap menjadi pertimbangan dominan dalam penilaian pasar, sementara *dividend policy* belum tentu mengubah persepsi terhadap kekuatan *profitability* perusahaan.

## PENUTUP

### Kesimpulan Dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *dividend policy* dalam hubungan antara *liquidity*, *firm size*, *earnings quality*, dan *profitability* terhadap *firm value* pada perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan perspektif *Signalling Theory* dan *Bird in the Hand Theory*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity* belum menjadi pertimbangan utama investor dalam membentuk *firm value*, karena meskipun kondisi kas relatif aman, hal tersebut tidak selalu dipersepsikan sebagai indikator pertumbuhan. Sebaliknya, *firm size* menjadi representasi kekuatan fundamental, stabilitas operasional, dan reputasi perusahaan, sehingga lebih mudah diterjemahkan pasar sebagai cerminan keberlanjutan usaha. *Earnings quality* juga belum menjadi faktor dominan dalam membentuk persepsi *firm value*, karena investor pada industri ini cenderung lebih fokus pada kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan mempertahankan pangsa pasar. Sementara itu, *profitability* muncul sebagai dasar utama dalam pembentukan *firm value* karena mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya dan prospek keberlanjutan laba, sejalan dengan konsep sinyal kinerja dalam *Signalling Theory*. *Dividend policy* sendiri dipandang sebagai bentuk kepastian imbal hasil yang dihargai investor sesuai *Bird in the Hand Theory*, serta sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek usaha. Namun, peran dividen tidak selalu mengubah makna *liquidity*, *earnings quality*, dan *profitability* dalam membentuk *firm value*, kecuali ketika dikaitkan dengan *firm size*, di mana perusahaan berskala besar yang konsisten membagikan dividen lebih mampu memperoleh kepercayaan dan apresiasi pasar. Secara keseluruhan, pada subsektor *food & beverage*, *firm value* lebih banyak dibentuk oleh kekuatan fundamental dan kemampuan menghasilkan laba, sementara *dividend policy* berfungsi sebagai penegas kredibilitas terutama bagi perusahaan dengan skala usaha yang besar.

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen perusahaan subsektor *food & beverage* perlu memprioritaskan peningkatan *profitability* sebagai strategi utama dalam meningkatkan *firm value* dengan langkah konkret seperti melakukan pengendalian biaya produksi secara ketat (*cost control*), menegosiasikan ulang kontrak pemasok untuk menekan harga bahan baku, meningkatkan efisiensi operasional melalui otomatisasi dan optimalisasi kapasitas produksi, serta menerapkan strategi pricing yang adaptif agar margin tetap terjaga. Selain itu, perusahaan dengan skala aset besar harus memastikan seluruh aset produktif melalui evaluasi *asset utilization* dan hanya mengalokasikan investasi pada proyek dengan tingkat pengembalian di atas biaya modal agar *firm size* benar-benar menciptakan nilai tambah. Karena *dividend policy* terbukti memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *firm value*, manajemen perlu menetapkan *dividend policy* yang stabil dan terukur, misalnya dengan menjaga *Dividend Payout Ratio* dalam rentang tertentu dan menerapkan residual *dividend policy* agar pembagian dividen tetap konsisten tanpa mengganggu kebutuhan ekspansi, sejalan dengan preferensi investor dalam *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan John Lintner. Meskipun *liquidity* dan *earnings quality* tidak signifikan, perusahaan tetap harus menjaga *current ratio* pada tingkat optimal (tidak berlebihan agar tidak terjadi *idle cash*) serta memastikan *earnings quality* melalui transparansi pelaporan

dan keselarasan antara laba bersih dan arus kas operasional guna mempertahankan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, penelitian ini memiliki keterbatasan berupa penelitian yang dilakukan ini hanya memakai subsektor *food & beverage*, yang mana hal ini akan menyebabkan kurangnya kesesuaian hasil yang didapatkan sebagai acuan terhadap subsektor perusahaan lainnya. Keterbatasan kedua, yakni penggunaan satu proksi tunggal untuk setiap variabel, seperti hanya ROE untuk *profitability* atau PBV untuk *firm value* mungkin tidak menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh dibandingkan jika menggunakan beberapa rasio perbandingan. Keterbatasan ketiga, penelitian ini hanya menggunakan variabel-variabel keuangan sebagai determinan *firm value*. Oleh karena itu, variabel non-keuangan seperti tata kelola perusahaan, stabilitas politik, dan kebijakan pemerintah belum terakomodasi dalam model, padahal faktor-faktor tersebut berpotensi memengaruhi persepsi investor dalam pembentukan *firm value*.

Dari keterbatasan-keterbatasan penelitian ini, peneliti memberi saran terhadap penelitian selanjutnya dengan tujuan agar dapat menjadi salah satu bahan perbaikan. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan memasukkan variabel non-keuangan yang berpotensi memengaruhi *firm value*, seperti kondisi makroekonomi, stabilitas politik, kebijakan pemerintah, GCG (*good corporate governance*), reputasi perusahaan, serta faktor keberlanjutan ESG (*environmental, social, and governance*). Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi atau pendekatan pengukuran yang berbeda untuk variabel keuangan, khususnya *earnings quality* dan *dividend policy*, agar dapat memberikan perspektif yang lebih komprehensif terhadap hubungan antarvariabel. Peneliti berikutnya juga disarankan untuk memperluas objek dan periode penelitian, baik pada subsektor industri yang berbeda maupun dengan rentang waktu yang lebih panjang, sehingga hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih kuat dan mampu menangkap dinamika perubahan perilaku investor dalam jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdilah, A., & Prijanto, B. (2024). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Index LQ45 Periode 2019-2022. *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1–8. <https://doi.org/https://doi.org/10.31963/akunsika.v0i0.4418>
- Adinegoro, A. A., Murni, S., & Untu, V. N. (2022). Pengaruh Return on Assets, Return on Equity dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal EMBA*, 10(4), 2176–2185. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.45522>
- Adisti, A. Z., & Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Financial Distress, CSR Disclosure, dan Earnings Quality Terhadap Firm Value Yang Dimoderasi Liquidity. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 4(1), 45–56. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/cemerlang.v4i1.2260>
- Ain, Q. U., & Manping, T. (2022). Determinants of Dividend Policy of Non-Financial Publicly Traded Firms: A Review. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 3(2), 95–112. <https://doi.org/https://doi.org/10.47631/jareas.v3i2.482>

- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms? *Economies*, 9(163), 1–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Al-Omari, R., Oroud, Y., Makhoulf, 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/https://doi.org/10.55493/5002.v14i1.4937>
- Alrobai, F., Alrashed, A. A., & Albaz, M. M. (2025). Earnings Quality Drivers: Do Firm Attributes and Ownership Structure Matter in Emerging Stock Markets? *Risks*, 13(6), 1–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/risks13010006>
- Alshakhanbeh, M., Pitchay, A. A., Mia, M. A., Nairoukh, R., & Jalil, M. I. A. (2024). The Impact of Liquidity and Leverage on Financial Performance of Public Listed Firms in Jordan. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ACADEMIC RESEARCH IN ACCOUNTING, FINANCE & MANAGEMENT SCIENCES*, 14(4), 1276–1299. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v14-i4/23843>
- Amanda, M. T., & Pranjoto, R. G. H. (2025). The Effect of Capital Structure, Profitability, Liquidity, and Company Size on Firm Value with Dividend Policy As a Moderating Variable in Construction and Building Companies Listed on The IDX For The 2019-2023 Period. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen*, 5(1), 49–57. <https://doi.org/https://doi.org/10.21107/jkim.v5i1.29280>
- Amiruddin, A., Karnawati, Y., & Wahyuningsih, D. (2024). Determinan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 15(1), 23–27.
- Anggraini, D., & Tanjung, P. R. S. (2020). Company Value: Disclosure Implications of Sustainable Supply Chian, Profitability and Industrial Profile. *International Journal of Supply Chain Management*, 9(2), 648–655.
- Arhinful, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., Amin, H. I. M., & Gyamf, B. A. (2025). The Strategic Role of Sustainable Finance in Corporate Reputation: A Signaling Theory Perspective. *Sustainability*, 17(5002), 1–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su17115002>
- Artamevia, D. P., & Ekaningtias, D. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverage. *Journal of Public and Business Accounting*, 3(2), 72–84.
- Astuti, E. D., Hilman, M. I., & Suryajaya, E. (2025). Rebuild the Trust: Predicting the Financial Well-Being of Indonesian Insurers. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 40(2), 214–232. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/jieb.v40i2.8968>
- Astuti, F., & Indarto, M. R. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Cakrawangsa Bisnis*, 1(2), 235–250.

<https://doi.org/https://doi.org/10.35917/cb.v1i2.194>

- Atiningsih, S., & Izzaty, K. N. (2021). The Effect Firm Size on Company Value with Profitability as Intervening Variable and Dividend Policy as Moderating Variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 378–388. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/ijebar.v5i4.3450>
- Aziz, S., Nayem, H., & Kibria, D. B. M. G. (2025). Sample Size Requirements for the Central Limit Theorem for Skewed Distributions: A Simulation Study. *Journal of Statistical Modeling & Analytics (JOSMA)*, 7(2), 16–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.22452/josma.vol7no2.2>
- Aziziah, R., & Asyik, N. F. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(8), 1–19.
- Baihaqi, M. A., & Murtanto. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Transportasi, Logistik dan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1881–1888. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i1.16385>
- Bakhta, A. F. A., & Rahmawati, I. D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan: BEI 2017-2021. *Journal Pemberdayaan Ekonomi Dan Masyarakat*, 1(3), 1–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dikengkapi dengan Penggunaan Eviews)*. Katalog Dalam Terbitan (KDT).
- Cicmil, D. (2023). The Influence of Financial Indicators on Liquidity: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Fund Age. *EKOHOMNKA*, 69(3), 15–32. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.5937/ekonomika2303015C>
- Dendi, A., Sumantri, Y., Atmalta, D., & Rahmat, T. T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(3), 634–644. <https://doi.org/https://doi.org/10.70248/jmie.v2i4>
- Dessriadi, G. A., Harsuti, S. M., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195–198. <https://doi.org/https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Dewi, P. I. R., & Adhikara, M. A. (2021). Faktor Faktor yang Mempengaruhi Sustainability Reporting pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Esa Unggul (JAME)*, 9(2), 74–91.
- Dhiana, K. S., Purwidiyanti, W., Innayah, M. N., & Utami, R. F. (2024). A Mediated Analysis of Capital Structure: The Effects of Size, Profitability, and Asset Growth on Firm Value

- in Indonesia's Food and Beverage Sector. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 21(12), 196–212.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.9734/sajsse/2024/v21i12929>
- Erawati, T., & Sari, S. A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Kualitas Laba. *AKURAT Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(1), 80–94.
- Famalika, A., Rimbano, D., & Nuriyah. (2025). Peran Dividend-Policy dalam memoderasi pengaruh Financial Performance dan Firm-Size terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(2), 2202–2212.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.826>
- Fiana, F., & Endri, E. (2025). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Moderating Role of Firm Size. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(2), 244–251. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.18059>
- Fika, H., Sanusi, F., & Nurhayati, E. (2025). The Effect of Profitability and Company Size on Firm Value With Dividend Policy as Moderation. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 356–365.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.69693/ijim.v3i1.312>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, D. V., & Wijaya, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(4), 1578–1586.
- Handayani, I., & Handayani, W. S. (2024). Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Properties & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023). *Menawan: Jurnal Riset Dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(5), 310–327.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.61132/menawan.v2i5.848>
- Handoyo. (2024). *Industri Makanan dan Minuman Kembali Bangkit Pasca Pandemi Covid-19*. Kontan.Co.Id. <https://nasional.kontan.co.id/news/industri-makanan-dan-minuman-kembali-bangkit-pasca-pandemi-covid-19>
- Hariato, M. (2024). *Kemenperin: Industri Makanan-Minuman Penopang Ekonomi Indonesia*. Antara. <https://www.antaranews.com/berita/3992028/kemenperin-industri-makanan-minuman-penopang-ekonomi-indonesia>
- Haris, L. D., & Anam, A. K. (2025). The Influence of Return on Equity, Debt Ratio and Dividend Policy on Company Value. *Journal of Management & Business*, 8(1), 12–21.  
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.26877/005whf72>
- Hertina, D., Pardede, D. R. P., & Yesenia, D. (2021). Company Value Impact of Liquidity, Solvability and Profitability. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(4), 782–788.

- Ho, C. S. T., & Berggren, B. (2025). The Effect of Accessibility to Bank Branches on Small- and Medium-Sized Enterprise Capital Structure: Evidence from Swedish Panel Data. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(14), 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm18010014>
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 191–198. <https://doi.org/https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Intara, P., Sangwichitr, K., & Sattayarak, O. (2024). Earnings Quality and Firm Value: Does Corporate Governance Matter? *Cogent Business & Management*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2386158>
- Ispriyahadi, H., & Abdulah, B. (2021). Analysis of The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Firm Value. *Journal of Business, Management, and Accounting*, 3(2), 64–80.
- Jamiah. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Company Value (Case Study of Banking Company on IDX 2014-2018). *Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Publik Dan Administrasi Bisnis*, 7(2), 148–159. <https://doi.org/https://doi.org/10.35722/pubbis>
- Kalbuana, N., Tawi, M., Uzliawati, L., & Muchlish, M. (2025). Enhancing Audit Quality Dynamics: Unveiling the Impact of Profitability, Audit Report Lag, Audit Tenure, and Auditee Company Size. *Montenegrin Journal of Economics*, 21(1), 67–77. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2025.21-1.6>
- Kalembe, D., Nkundabanyanga, S. K., Kaawaase, T. K., & Kayongo, I. N. (2024). The Relationship between Internal Audit Function Quality and Earnings Quality: The Moderating Effect of CEO Power. *Cogent Business & Management*, 11(1), 1–28. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2311159>
- Kasmawati, Budiyanto, & Agustedi. (2023). The Dividend Policy Moderates the Influence of Liquidity, Sovability, Profitability, and Sales Growth on the Company's Value. *Journal of World Science*, 2(10), 1529–1541. <https://doi.org/https://doi.org/10.58344/jws.v2i10.428>
- Khemiri, M. A. (2025). Climate Risk and Bank Profitability in the MENA Region: The Moderating Role of Financial Development. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 15(3), 647–660. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijeep.18864>
- Khoirunnisa, L., & Wijaya, I. (2019). Kebijakan Utang sebagai Pemoderasi Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 10(1), 36–43.
- Khoza, F. (2025). The Impact of Liquidity and Leverage on the Financial Performance of the Johannesburg Stock Exchange-Listed Consumer Goods Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(510), 1–24. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm18090510>

- Kristantiningtyas, D., & Dewi, M. R. K. (2024). The Effect of Liquidity, Leverage and Company Size on Company Value with Corporate Social Responsibility as a Mediating Variable. (*JIAKES*) *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(1), 117–125. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i1.2442>
- Kurniasari, F., & Lestari, E. D. (2025). Does Corporate Governance Matter in Elucidating Factors that Drive Profitability in the Insurance Industry? *Insurance Markets and Companies*, 16(1), 90–102. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ins.16\(1\).2025.08](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ins.16(1).2025.08)
- Latif, M. A., Mukhzarudfa, & Friyani, R. (2023). Analysis of Company Size, Profitability, and Growth on Company Value Mediated by Carbon Emission Sisclosure (Study on Food & Beverage Sub-sector Listed on Idx for the Period 2018-2022). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 8(1), 42–58. <https://doi.org/10.22437/jaku.v8i1.27077>
- Li, C., Zhao, L., & Zhang, Y. (2024). Economic Policy Uncertainty and Cash Dividend Policy: Evidence from China. *Humanities & Social Sciences Communications*, 11(542), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s41599-024-03055-9>
- Liang, K. K., & Ahad, N. A. (2020). Normality for Nonnormal Distributions. *Journal of Science and Mathematics Letters*, 8(2), 51–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.37134/jsml.vol8.2.7.2020>
- Lina, F. A. (2024). The Influence of Carbon Emission Disclosure on Financial Performance: Do Firm Characteristics Matter? *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 28(2), 164–177. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jaai.vol28.i ss2.art7>
- Liong, H., Mahfudnurnajamuddin, Su'un, M., & Mapparenta. (2023). The Influence of Growth Potential, Capital Structure and Profitability on Dividend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental*, 17(8), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n8-011>
- Lita, A. N., Mursidi, & Fitriasari, F. (2022). The Effect of Financial Performance on Company Value Moderated by Dividend Policy. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 02(04), 325–332. <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jamanika.v2i04.22754>
- Malau, Y. N., Andini, C. S., Angelicca, & Ginting, W. A. (2024). The Influence of Net Profit, Free Cash Flow, Networking Capital, Funding and Profitability on Dividend Policy in Food and Beverage Companies for the 2019-2022 Period. *Mount Hope Economic Journal (MEGA)*, 2(1), 131–137.
- Mardianti, A., & Sunandar, N. (2022). Influence of Liquidity, Profitability, and Leverage on Company Value (Case Study on Retail Sub-Sector Trading Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020 Period). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 207, 35–43.

- Markonah, M., Siladjaja, M., & Simu, N. (2020). The Impact of Real Earnings Quality on the Future Market Value by Moderated by the Dividend Policy. *Management Research Studies Journal*, 1(1), 57–74. <https://doi.org/https://doi.org/10.56174/mrsj.v1i1.349>
- Marthania, N., & Setiany, E. (2022). The Effect of Good Corporate Governance and Earnings Quality on Firm Value: An Empirical Study of LQ 45 Companies, Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2), 78–90. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.32996/jefas>
- Melina, E., & Endri, E. (2025). Investment Decisions and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 1–8. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.17338>
- Melisa, S., Bachtiar, I. H., & Toalib, R. (2022). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food & Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 2(3), 905–912. <https://doi.org/https://doi.org/10.53625/jirk.v2i3.3395>
- Meliza, M., Mahmudah, D., Pamungkas, D., & Manggor, E. (2025). Financial Performance and Firm Value: The Moderating Role of the Exchange Rate. *Global Business & Finance Review*, 30(2), 33–43. <https://doi.org/https://doi.org/10.17549/gbfr.2025.30.2.34>
- Mudjiono, A., & Osesoga, M. S. (2023). Does The Relationship between Profitability, Liquidity, and Leverage Toward Firm Value Get Tempered by Dividend Policy? *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(3), 457–482. <https://doi.org/http://doi.org/10.33312/ijar.722>
- Murtadho, M., Ratnawati, T., & Pristiana, U. (2024). Dividend Policy to Improve Firm Value, Financial Sustainability Moderating Variable. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 6(59), 283–292. <https://doi.org/https://doi.org/10.55643/fcaptive.6.59.2024.4591>
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS* (1st ed.). Madenatera.
- Nassim, I., Nassim, S., & Moussa, A. (2025). Financial Leverage and Firm Performance in Moroccan Agricultural SMEs: Evidence of Nonlinear Dynamics. *International Journal of Financial Studies*, 13(164), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs13030164>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025a). Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation. *International Journal of Financial Studies*, 13(18), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs13010018>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025b). Financial Strategies Driving Market Performance During Recession in Nigerian Manufacturing Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(81). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm18020081>

- Nouaili, M., & Khemiri, M. A. (2025). Green Growth, Corporate Social Responsibility, and Bank Profitability: Synergies for Sustainable Finance in the Middle East and North Africa Region. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(4), 393–404. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.19149>
- Nurmadi, R., & Novietta, L. (2022). The Effect of Profitability and Liquidity on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable. *Accounting and Business Journal*, 4(1), 62–75. <https://doi.org/https://doi.org/10.54248/abj.v4i1.4061>
- Nyongesa, A. S. (2026). Dividend Management and t Performance of Manufacturing Firms in Kenya. *European Journal of Economic and Financial Research*, 10(1), 12–42. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.46827/ejefr.v10i1.2117>
- Permata, A. C., Muktiadji, N., Khim, S., & Silaen, U. (2025). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Company Value Case Study of a Listed Pharmaceutical Sub-Sector Company on the Indonesia Stock Exchange (2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan (JIAKES)*, 13(1), 85–96. <https://doi.org/https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3033>
- Pratiwi, A. P., & Cahyani, Y. (2022). Nilai Perusahaan : Manajemen Pajak, Kualitas Laba, Kebijakan Deviden dan Transparansi Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 14(1), 37–56.
- Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). The Effect of Liquidity and Profitability on Firm Value Mediated by Dividend Policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 204–212.
- Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>
- 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 (IJAR)*, 4(7), 1751–1766. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/ijar.v4i7.15057>
- Ramadhanti, A. A., Amaliawiati, L., & Nugraha, N. M. (2021). Inflation, Leverage, and Company Size and Their Effect on Profitability. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 63–70.
- Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). Firm Value Determinants: Reconsidering Dividend Policy's Moderating Role in Indonesia's Top-Tier Stock Index. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(2), 140–151. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.11](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.11)
- Rofifudin, F. M., Aisah, N., & Rizkiawan, I. K. (2025). The Impact of Firm Size, Dividend Policy, Profitability, and Investment Decisions on Firm Value in Indonesian SRI-KEHATI Index Companies. *Review of Applied Accounting Research*, 5(2), 83–93.
- Rohman, T., Wahyuni, N. I., & Wardayati, S. M. (2025). The Effect of Profitability,

- Company Size and Dividend Policy on Firm Value: Evidence from Indonesia's Banking Sector. *Journal of Global Economics, Management and Business Research*, 17(3), 100–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.56557/jgembr/2025/v17i39671>
- Saomi, M. R., Sasongko, H., & Herdiyana. (2025). The Influence of Financial Performance on Company Value Through Dividend Policy as an Intervening Variable at BEI 2017-2022. *Management Dynamics: International Journal of Management and Digital Sciences*, 2(2), 95–100. <https://doi.org/https://doi.org/10.70062/managementdynamics.v2i2.189>
- Saputra, T. F., Rajuni, D., & Sukiman. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kesempatan Kerja di Provinsi Banten Tahun 2010-2019. *Jurnal Ekonomi-QU*, 11(1), 37–54.
- Saputri, S. W., Oktavianna, R., & Benarda. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 7(1), 50–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.33884/jab.v7i1.6394>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *TEMA (Jurnal Tera Ilmu Akuntansi)*, 22(1), 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.21776/tema.22.1.1-18>
- Sari, R. T. I., & Rokhmania, N. (2020). The Effect of Company Size, Company Growth, Earnings Growth, and Capital Structure on Earnings Response Coefficient. *The Indonesian Accounting Review*, 10(1), 83–94. <https://doi.org/10.14414/tiar.v10i1.1773>
- Savano, B. O., & Handayani, S. (2022). Apakah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Esa Unggul (JAME)*, 10(1), 53–63.
- Shoumi, I. N. H., & Wardana, G. K. (2024). Determination of Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable: Evidence Islamic Banking in the World. *Maliki Islamic Economics Journal (M-IEC Journal)*, 4(1), 27–42.
- Sihombing, P., Hariandja, N. M., & Zakchona, E. (2025). Optimal Capital Structure to Increase Indonesia Firm Value. *Montenegrin Journal of Economics*, 21(3), 97–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.14254/1800-5845/2025.21-3.8>
- Siladjaja, M., & Anwar, Y. (2020). The Impact of Innate Accruals Quality on the Future Market Value Moderated by Dividend Policy. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 269–283. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2020-0026>
- Simatupang, A., Sianturi, J. A., & Rajaguguk, T. (2025). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy on Firm Value in Industrial Sector Companies in the Automotive Sub-Sector and Its Components Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 Period. *International Conference on Finance, Economics, Management, Accounting and Informatics*, 1–7.
- Solihati, G. P. (2023). The Effect of Leverage, Return on Assets, Company Size and Sales Growth on Company Value. *EPRA International Journal of Economics, Business and*

*Management Studies (EBMS)*, 10(2), 17–27.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.36713/epal2314>

Sopian, D., & Rohiati, D. A. (2023). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Company Value. *International Journal of Accounting, Management, Economics, and Social Sciences (IJAMESC)*, 1(5), 715–725.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.61990/ijamesc.v1i5.94>

Stefanie, S., & Yanti, Y. (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 (IJAEB)*, 1(3), 899–910.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.899-910>

Sulyanto, P., Trisnawati, E., & Verawati. (2025). Earnings Quality, Good Corporate Governance, Audit Quality and Firm Value: Moderated of Leverage. *Sentralisasi*, 14(2), 192–128. <https://doi.org/https://doi.org/10.33506/sl.v14i2.4389>

Susesti, D. A., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>

Suwarno, A. E., Rahiliya, F. D., & Kusumawati, E. (2021). Earnings Management on Firm Value, Audit Quality, and Managerial Ownership As Moderating Variables. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 132–141.

Syahnuni, B. A., & Annisa, F. (2022). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 13(2), 220–231.

Tarigan, F. A. B., Wahyudi, I., & Ramdani, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Food & Beverage BEI Tahun 2019-2022. *JiIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan)*, 6(11), 9538–9546.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.54371/jiip.v6i11.2824>

To, U. D. (2025). Analysis of Factors Affecting Financial Distress in Vietnam – an Emerging Economy in East Asia. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 68–81. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.06](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.06)

Umbung, M. H., Ndoen, W. M., & Amtiran, P. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 211–225.

Vatis, S. E., Drogalas, G., Persakis, A., & Chytis, E. (2025). The Impact of ESG on Earnings Quality and Real Earnings Management: The Role of Firm Size. *Sustainability*, 17(5027), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su17115027>

Violita, N., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating (Sub Sektor Makanan Minuman Tahun 2016-2018). *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 11(1), 82–87.

- Wairisal, R. J. A. I., & Hariyati. (2021). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, 9(1), 71–78. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jpak.v9n1.p71-78>
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 180–194.
- Wardani, D. K., & Dewanti, F. H. (2022). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 6(1), 57–74. <https://doi.org/https://doi.org/10.30868/ad.v6i01.1863>
- Yosita, A., Syaipudin, U., & Amelia, Y. (2022). The Effect of Intellectual Capital, Size, Leverage, and Liquidity On Company Value in Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(3), 173–179. <https://doi.org/https://10.53402/ajebm.v1i3.184>
- Yunita, & Munandar, A. (2022). Apakah Faktor Kualitas Laporan Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan dan Reputasi Kap Berpengaruh Terhadap Investor Asing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Esa Unggul (JAME)*, 10(1), 28–39.
- Yuswandani, A. E., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2023). The Effect Of Capital Structure, Profitability and Liquidity on Firm Value With Dividend Policy As A Moderating Variable. *Sentralisasi*, 12(2), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.33506/sl.v12i2.2156>
- Zam, F. M. Z. (2023). The Influence of Company Size and Profitability on Company Value. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research (EAJMR)*, 2(9), 3611–3620. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i9.6123>