



PENGARUH *CAPITAL STRUCTURE*, *FIRM GROWTH*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP *FIRM VALUE*: *DIVIDEND POLICY* SEBAGAI PEMODERASI

Putu Sarah Meilany Benggu¹ Ni Nyoman Ayu Diantini²

Article history:

Submitted: 25 April 2024

Revised: 13 Mei 2024

Accepted: 23 Mei 2024

Keywords:

Capital structure;

Dividend policy;

Firm growth;

Firm value;

Profitability;

Kata Kunci:

Capital structure;

Dividend policy;

Firm growth;

Firm value;

Profitability;

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

sar.meilany@gmail.com

Abstract

Firm value is the price that prospective buyers are willing to pay if the company is sold. This study aims to examine the effect of capital structure, firm growth, and profitability on firm value with dividend policy as moderating variable. The research population consists of all Food and Beverage sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2021, totaling 72 companies. The research sample is determined using the purposive sampling method, resulting in a total of 23 companies observed over a four-year period. The data used are secondary data in the form of companies' financial reports. The data analysis employed in this study is Moderated Regression Analysis (MRA). The research results indicate that capital structure has a negative effect on firm value, firm growth does not affect firm value, profitability has a positive effect on the firm, and dividend policy is unable to moderate the influence of capital structure, firm growth, and profitability on firm value.

Abstrak

Firm value atau nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh para calon pembeli atau investor apabila perusahaan tersebut dijual. Adapun tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *capital structure*, *firm growth*, dan *profitability* terhadap *firm value* dengan *dividend policy* sebagai variabel moderasi. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Sub-sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021, yaitu sebanyak 72 perusahaan. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang pada akhirnya terdapat sebanyak 23 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dengan empat tahun periode amatan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*, dan *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *capital structure*, *firm growth*, maupun *profitability* terhadap *firm value*.

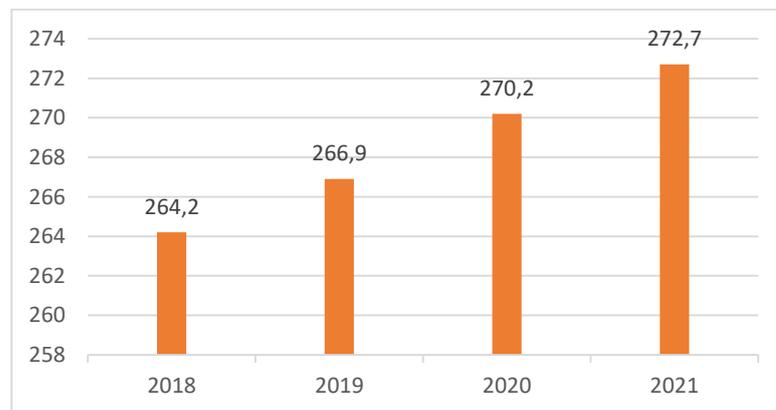
PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia usaha membuat setiap perusahaan berupaya untuk dapat lebih kompetitif demi mencapai mempertahankan eksistensi dan mencapai tujuan perusahaan. Dalam jangka pendek, perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba dengan mengoptimalkan kegiatan operasional dan menggunakan sumber daya secara efisien, sedangkan dalam jangka panjang perusahaan bertujuan untuk meningkatkan *firm value* atau nilai perusahaan (Suhandi, 2021).

Firm value atau nilai perusahaan adalah harga yang calon pembeli bersedia bayar Ketika perusahaan dijual. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada para pemegang sahamnya di masa depan (Sintyana & Artini, 2019). Dalam rangka memaksimalkan kinerja, perusahaan harus mampu memenuhi kebutuhan dana. Jika perusahaan tidak mampu atau sering mengalami kesulitan dalam memperoleh dana yang diperlukan, maka hal tersebut akan berpengaruh pada kinerja yang tidak optimal dan ketidakmampuan untuk bersaing di pasar (Putri & Diantini, 2022).

Korelasi antara kinerja perusahaan dengan *firm value* tercermin melalui informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan diterima oleh investor sebagai sinyal yang dapat digunakan untuk melakukan keputusan berinvestasi (Purbawangsa & Suana, 2019). Apabila laporan keuangan memberikan sinyal positif maka saham tersebut akan diminati oleh investor yang berdampak pada peningkatan harga saham dan *firm value*. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan menunjukkan sinyal yang kurang menguntungkan maka menandakan prospek perusahaan tidak baik untuk masa yang akan datang (Pristi & Anwar, 2022).

Sebagian besar perekonomian Indonesia bergantung pada tingkat konsumsi rumah tangga. Salah satu industri yang mengalami pertumbuhan pesat adalah perusahaan sub-sektor *food and beverage* (Priyanto & Riyadi, 2023). Hal tersebut didukung oleh data Badan Pusat Statistik (BPS) pada pertengahan tahun 2023 yang menyatakan bahwa Indonesia terus mencatatkan pertumbuhan jumlah penduduk setiap tahunnya.

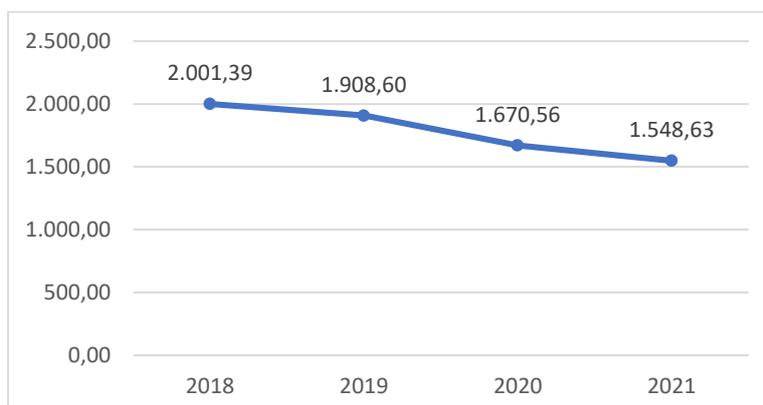


Sumber: Badan Pusat Statistik, 2023

Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Penduduk Indonesia tahun 2018-2021

Menurut data Badan Pusat Statistik, jumlah penduduk di Indonesia pada tahun 2021 mencapai sebanyak 272,7 juta jiwa. Angka tersebut naik 0,92% dari tahun sebelumnya (*year-on-year/yo*y). Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia, volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman pun terus meningkat. Sifat masyarakat yang suka berbelanja makanan dapat menjadi faktor penopang yang kuat bagi kelangsungan sub-sektor *food and beverage*. Hal tersebut menarik minat investor untuk mengalokasikan modal pada sub-sektor *food and beverage* karena potensi

pertumbuhannya yang menjanjikan (Sukarya & Baskara, 2019). Berikut disajikan data rata-rata harga saham sub-sektor *food and beverage* yang tercatat di BEI selama tahun 2018-2021.



Sumber: Data diolah, 2024

Gambar 2. Grafik Rata-rata Harga Saham Perusahaan Sub-sektor *Food and Beverage* Tahun 2018-2021

Gambar 2. menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sub-sektor *food and beverage* selama tahun 2018 – 2021 mengalami penurunan. Penurunan harga saham mengindikasikan penurunan nilai perusahaan, yang dapat memengaruhi minat dan keyakinan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut, dan juga dapat mencerminkan penurunan kekayaan bagi pemegang saham.

Perusahaan sub-sektor *food and beverage* merupakan bagian dari industri manufaktur dengan perkembangan yang cukup besar dan signifikan, khususnya di Indonesia. Industri ini semakin kompetitif karena terjadi peningkatan jumlah tiap tahunnya. Tidak hanya meliputi perusahaan skala besar, tetapi juga telah menjangkau kelas industri kecil dan menengah (IKM) (Pristi & Anwar, 2022). Fakta ini terlihat dari peningkatan jumlah perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI. Selama tahun 2018 – 2021, terdapat peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* di sub-sektor *food and beverage*. Pada tahun 2018 terdapat 25 perusahaan, kemudian pada tahun 2019 terdapat 30 perusahaan, kemudian di tahun 2020 terdapat 32 perusahaan, dan terakhir pada tahun 2021 terdapat 72 perusahaan.

Adanya fenomena diatas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan suatu industri tidak serta merta diikuti dengan peningkatan harga saham. Pertumbuhan industri yang cukup pesat dapat meningkatkan persaingan antar perusahaan. Persaingan yang ketat antar perusahaan dapat memengaruhi kinerja perusahaan yang akan berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, (Dewi, 2022; Dirman *et al.*, 2020; Hirdinis, 2019; Ramdhonah *et al.*, 2019) beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah *capital structure* atau struktur modal, *firm growth* atau pertumbuhan perusahaan, *profitability* atau profitabilitas, dan *dividend policy* atau kebijakan dividen. *Capital structure* menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset. Investor menggunakan *capital structure* sebagai penilaian terhadap tingkat risiko, tingkat pengembalian, dan pendapatan yang diharapkan dari perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi permintaan saham dan *firm value* (Mudjijah *et al.*, 2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ingracia *et al.* (2022) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Priyanto & Riyadi (2023) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh dan Suhandi (2021) menemukan bahwa *capital structure* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Firm growth adalah pertumbuhan, baik peningkatan maupun penurunan total aset, yang dimiliki perusahaan (Putri & Diantini, 2022). Pertumbuhan yang pesat pada perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keberhasilan dan keuntungan di masa mendatang. Apabila investasi dilakukan dengan cermat, kemajuan perusahaan akan menghasilkan keuntungan di periode mendatang. Diharapkan pertumbuhan perusahaan sejalan dengan perubahan nilai perusahaan (Indriawati *et al.*, 2018). Hasil penelitian terkait pengaruh *firm growth* terhadap *firm value* menemukan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutanto *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *firm growth* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Suhandi (2021) menunjukkan bahwa *firm growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mala & Yudiantoro (2023) menunjukkan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

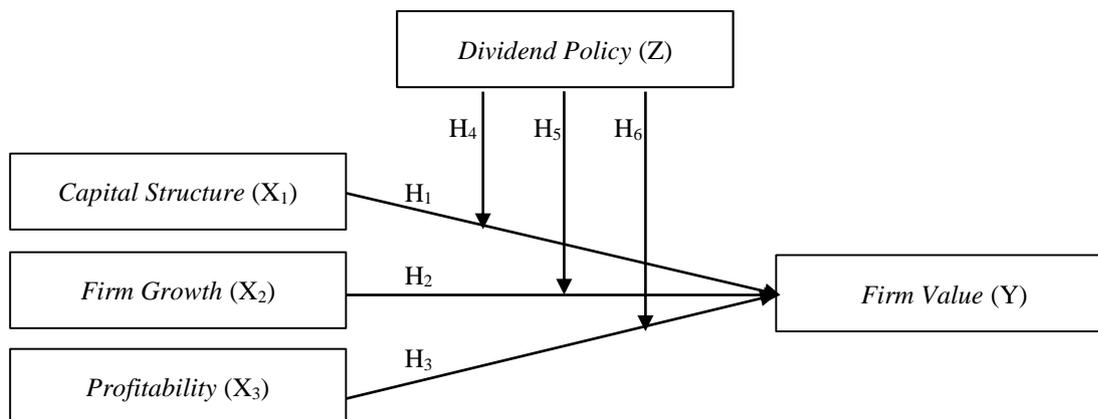
Profitability merujuk pada kapabilitas perusahaan dalam meraih profit. Profitabilitas mengindikasikan seberapa besar profit yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Tingkat profit yang tinggi mencerminkan kemahiran manajemen dalam menjalankan perusahaan (Margaretha, 2014). Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor yang akan berdampak pada peningkatan permintaan saham sehingga harga saham dan *firm value* akan meningkat (Ramdhonah *et al.*, 2019). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat pengaruh *profitability* terhadap *firm value* tetapi masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Priyanto & Riyadi (2023) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutanto *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yuni (2022) menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Dividend policy terkait dengan keputusan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham (Husnan, 2010). Tingkat nilai perusahaan dapat dikenali melalui *dividend policy* yang diterapkan oleh perusahaan tersebut. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka akan berdampak pada kenaikan harga saham dan *firm value*. (Widiatmoko *et al.*, 2021).

Penelitian sebelumnya yang menggunakan *dividend policy* sebagai pemoderasi menemukan hasil yang bervariasi. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati & Kartika (2020) menemukan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm value*. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti *et al.* (2022) yang menemukan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *debt equity ratio* dengan *firm value*. Penelitian yang dilakukan oleh Pristi & Anwar (2022) menemukan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *firm growth* dengan *firm value*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safitri & Suwitho (2015) menemukan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *firm growth* dengan *firm value*. Penelitian yang dilakukan oleh Pristi & Anwar (2022) menemukan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *profitability* dengan *firm value*. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusaendri & Mispriyanti (2022) yang menemukan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *profitability* dengan *firm value*.

Jumlah dividen yang diserahkan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham, sebab sesuai dengan *bird in the hand theory*, investor cenderung menghargai pengembalian yang berasal dari dividen daripada *capital gain*. Berdasarkan penelitian terdahulu, patut diduga bahwa *dividend policy* dapat digunakan sebagai variabel moderasi. Peran *dividend policy* sebagai variabel moderasi ini akan menunjukkan apakah *dividend policy* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *capital structure*, *firm growth*, dan *profitability* dengan *firm value* serta *dividend policy* sering dianggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai kualitas kinerja perusahaan yang kemudian menjadi sumber pendapatan investor.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan kajian teori, berikut adalah kerangka konseptual penelitian ini.



Sumber: Data diolah, 2024

Gambar 3. Kerangka Konseptual

Capital structure merujuk pada perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2010). Pemenuhan dana itu biasanya bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Jika perusahaan lebih banyak mengandalkan utang dalam operasionalnya, biaya bunga yang harus dibayar akan cenderung tinggi. Beban yang tinggi ini akan mereduksi keuntungan bersih perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Sejalan dengan *signaling theory*, apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang daripada modal sendiri akan memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan karena para investor dapat melihat keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi yang dilakukan (Aeni & Asyik, 2019).

Menurut Sutanto *et al.* (2019), saat *capital structure* mengalami peningkatan maka disaat itu nilai perusahaan mengalami penurunan. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang artinya perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk pendanaan sehingga memengaruhi penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Firm growth atau pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai peningkatan ukuran atau ekspansi perusahaan dalam beberapa aspek seperti pendapatan, aset, pasar, atau karyawan (Kasmir, 2008). *Firm growth* dapat dilihat dari pertumbuhan jumlah aset yang dimilikinya. Diharapkan bahwa semakin besar aset perusahaan, semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Situasi tersebut konsisten dengan teori sinyal karena dari perspektif investor, pertumbuhan nilai yang tinggi menandakan adanya aspek positif dalam perusahaan, mengingat investor mengantisipasi imbal hasil atas investasinya (Aeni & Asyik, 2019). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Firm growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Profitability merupakan proyeksi dari kinerja keuangan sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas, maka harga saham akan meningkat dan menarik keinginan investor untuk berinvestasi (Keni & Pangkey, 2022). Sesuai dengan *signaling theory*, nilai *profitability* yang tinggi berhubungan dengan prospek yang baik, yang kemudian mendorong minat investor untuk meningkatkan permintaan saham (Ardiantini *et al.*, 2020). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Capital structure adalah proporsi utang dan modal yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi dan aktivitas operasionalnya. *Dividend policy* adalah kebijakan yang diadopsi oleh perusahaan untuk memutuskan seberapa banyak dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dilandasi oleh teori *bird in the hand*. Apabila perusahaan memiliki *capital structure* yang tinggi (lebih banyak utang), *dividend policy* yang baik dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Dividend policy* mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*

Firm growth dapat diukur dengan berbagai cara, termasuk peningkatan penjualan, aset, keuntungan, atau jumlah karyawan. *Dividend policy* adalah kebijakan yang diadopsi oleh perusahaan untuk memutuskan seberapa banyak dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan. Apabila investasi dilakukan dengan bijak, *firm growth* akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Sesuai dengan teori *bird in the hand*, laba yang diperoleh dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi, *dividend policy* yang baik dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan *firm value*. Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₅: *Dividend policy* mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap *firm value*

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividen (Pristi & Anwar, 2022). Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen dapat menjadi hal yang lebih penting daripada pengumuman laba, hal tersebut sesuai dengan *bird in the hand theory*. *Dividend policy* diharapkan dapat memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan *firm value* (Astakonmi *et al.*, 2019). Berdasarkan pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₆: *Dividend policy* mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif yang berbasis asosiatif untuk menganalisis data yang bersifat statistik dan menguji hipotesis. Desain penelitian dikatakan kuantitatif karena data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan konkrit dan menggunakan analisis statistik. Penelitian asosiatif bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara dua variabel atau lebih. (Sugiyono, 2018).

Ruang lingkup penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Obyek penelitian ini adalah *capital structure*, *firm growth*, *profitability*, *dividend policy* dan *firm value*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sub-sektor *food and beverage* di BEI periode 2018-2021 yang berjumlah 72 perusahaan. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling dengan kronologi sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sub-sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.	72
2.	Perusahaan sub-sektor <i>food and beverage</i> yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu tahun 2018-2021 atau melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di tengah periode penelitian.	(21)
3.	Perusahaan sub-sektor <i>food and beverage</i> yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan auditan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2018-2021	(3)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dalam laporan keuangan tahun 2018-2021.	(25)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel		23
Total Sampel (n x periode penelitian) (23 x 4 tahun)		92

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data dikumpulkan dengan metode observasi *non-participant*. Dalam metode ini, peneliti mengumpulkan data tanpa ikut berpartisipasi secara langsung dalam peristiwa yang diteliti. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, dan mempelajari laporan keuangan perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang dipublikasikan di situs BEL.

Capital structure diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang memperlihatkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. DER dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Sari & Patrisia, 2020).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \dots\dots\dots(1)$$

Firm growth memberikan gambaran perkembangan perusahaan. *Firm growth* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Asset Growth* (AG) yang dirumuskan sebagai berikut (Sari & Patrisia, 2020).

$$AG_t = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Profitability diukur dengan *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ROE dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Nurhayati & Kartika, 2020).

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}} \dots\dots\dots(3)$$

Firm value dihitung dengan rasio Tobin's Q, dimana rasio ini memasukkan semua komponen baik hutang, modal saham maupun aset perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan Adapun rasio Tobin's Q dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Setyawati, 2019).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(4)$$

Dividend policy dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2014).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(5)$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderation Regression Analysis* (MRA). Model MRA pada penelitian ini dapat dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 * Z) + \beta_5 (X_2 * Z) + \beta_6 (X_3 * Z) + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

Y	: <i>Firm value</i>
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$: Penaksiran koefisien regresi
X1	: <i>Capital structure</i>
X2	: <i>Firm growth</i>
X3	: <i>Profitability</i>
Z	: <i>Dividend policy</i>
ϵ_i	: <i>Standard error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik sampel penelitian berupa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'S Q	92	0.64	4.58	1.723	1.018
DER	92	0.15	2.97	0.971	0.710
AG	92	-0.16	1.68	0.104	0.208
ROE	92	-0.08	0.31	0.129	0.081
DPR	92	-1.59	2.53	0.419	0.483
Valid N (listwise)	92				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil Tabel 2, diketahui bahwa data observasi tiap variabel adalah sejumlah 92 amatan. Adapun penjelasan statistik deskriptif masing-masing variabel adalah sebagai berikut: variabel *firm value* diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q dengan nilai minimum sebesar 0.64 dan nilai maksimum sebesar 4.58 pada. Nilai rata-rata sebesar 1.7233 dengan standar deviasi sebesar 1.018. Variabel *capital structure* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan sampel nilai minimum sebesar 0.15 dan nilai maksimum sebesar 2.97 pada tahun 2018. Nilai rata-rata sebesar 0.971 dengan standar deviasi sebesar 0.710. Variabel *firm growth* diukur dengan menggunakan rasio *Asset Growth* (AG) dengan nilai minimum sebesar -0.16 dan nilai maksimum sebesar 1.68. Nilai rata-rata sebesar 0.1035 dengan standar deviasi sebesar 0.208. Variabel *profitability* diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dengan nilai minimum sebesar -0.08 dan nilai maksimum sebesar 0.31. Nilai rata-rata sebesar 0.129 dengan standar deviasi sebesar 0.081. Variabel *dividend policy* diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai minimum sebesar -1.59 dan nilai maksimum sebesar 2.53 pada tahun 2020. Nilai rata-rata sebesar 0.419 dengan standar deviasi sebesar 0.48319.

Pengujian selanjutnya menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk mengetahui kemampuan *dividend policy* memoderasi *capital structure*, *firm growth*, dan *profitability* pada *firm value*. Hasil MRA dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

	<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		
		<i>B</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	1.461	6.818	0.000
	DER	-0.426	-2.629	0.010
	AG	0.451	0.451	0.653
	ROE	3.953	2.601	0.011
	X1_Z	-0.021	-0.072	0.943
	X2_Z	-1.506	-0.677	0.500
	X3_Z	3.051	1.377	0.172

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil regresi moderasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Koefisien regresi *capital structure* (X_1) terhadap *firm value* (Y) memiliki nilai sebesar -0.426, tanda negatif menunjukkan terjadinya hubungan yang tidak searah antara *capital structure* dengan *firm value*. Koefisien regresi *firm growth* (X_2) terhadap *firm value* (Y) memiliki nilai sebesar 0.451, tanda positif menunjukkan terjadinya hubungan yang searah antara *firm growth* dengan *firm value*. Koefisien regresi *profitability* (X_3) terhadap *firm value* (Y) memiliki nilai sebesar 3.953, tanda positif menunjukkan terjadinya hubungan yang searah antara *profitability* dengan *firm value*. Koefisien regresi *capital structure* (X_1) terhadap *firm value* (Y) yang dimoderasi *dividend policy* (Z) memiliki nilai sebesar -0.021, tanda negatif menunjukkan terjadinya hubungan yang tidak searah antara *capital structure* dengan *firm value* yang dimoderasi *dividend policy*. Koefisien regresi *firm growth* (X_2) terhadap *firm value* (Y) yang dimoderasi *dividend policy* (Z) memiliki nilai sebesar -1.506, tanda negatif menunjukkan terjadinya hubungan yang tidak searah antara *firm growth* dengan *firm value* yang dimoderasi oleh *dividend policy*. Koefisien regresi *profitability* (X_3) terhadap *firm value* (Y) yang dimoderasi *dividend policy* (Z) memiliki nilai sebesar 3.051 menunjukkan terjadinya hubungan yang searah antara *profitability* dengan *firm value* yang dimoderasi *dividend policy*.

Uji asumsi klasik digunakan untuk memverifikasi bahwa model yang dihasilkan memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah variabel bebas dan seluruh variabel terikat dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Apabila berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil nilai *Assymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai *Assymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Adapun hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
Jumlah Observasi	92
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.068 ^c

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa model penelitian ini memiliki nilai *Assymp. Sig. (2-tailed)* $0.068 > 0.05$. Hal tersebut menandakan bahwa model penelitian ini berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas digunakan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Kemungkinan adanya korelasi diantara variabel bebas dapat dideteksi dengan

melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), Jika nilai *tolerance* > 10% atau 0.10 dan VIF < 10, maka dikatakan tidak ada multikolinearitas. Adapun hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1		
(Constant)		
DER	0.894	1.119
AG	0.858	1.166
ROE	0.924	1.082
DPR	0.945	1.058

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *Tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10. Hal tersebut menandakan bahwa model penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dalam model regresi linear. Uji Durbin-Watson (DW) dapat dilakukan untuk menilai situasi tersebut. Apabila nilai $du < dw < (4-du)$ maka dapat disimpulkan bebas dari autokorelasi. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

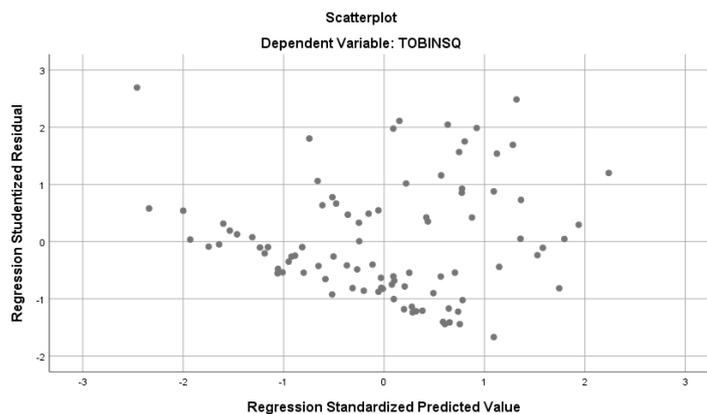
Tabel 6.
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0.545 ^a	0.298	0.265	0.87239	1.823

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (dw) sebesar 1.823. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 92, dan jumlah variabel independen sebanyak 4 (k=4). Adapun nilai yang didapat dari tabel Durbin-Watson adalah nilai dU = 1.7523 dan nilai dL = 1.5713. Oleh karena $1.7523 < 1.823 < 2.2477$ atau $du < dw < (4-du)$ maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat perbedaan varians yang tidak konsisten dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *Scatterplot* dengan dasar analisis Apabila titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik tidak mengumpul maka dapat diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4 berikut.



Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Gambar 4. Grafik Scatterplot

Berdasarkan Gambar 4, data dalam *scatterplot* menunjukkan pola yang acak, dengan titik-titik tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Dengan kata lain, model regresi ini menunjukkan homoskedastisitas karena tidak ada indikasi heteroskedastisitas.

Uji pengaruh serempak (Uji F) dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen pada suatu penelitian. Suatu model regresi dinyatakan layak apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $< \alpha = 0.05$. Adapun hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7.
Hasil Uji F

	<i>Model</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	6.543	0.000 ^b
	<i>Residual</i>		
	<i>Total</i>		

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil Tabel 7, diketahui hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu sebesar $6.543 > 2.48$. Diketahui pula bahwa nilai signifikansi pada penelitian ini sebesar $0.000 < 0.05$, sehingga model regresi pada penelitian ini layak untuk digunakan. Dengan demikian, variabel *capital structure*, *firm growth*, *profitability*, interaksi antara *capital structure* dengan *dividend policy*, interaksi antara *firm growth* dengan *dividend policy*, dan interaksi antara *profitability* dengan *dividend policy* secara bersama-sama berpengaruh pada *firm value*.

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan suatu variabel dependen. Adapun nilai R^2 dapat dilihat pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8.
Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Model</i>	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.562 ^a	0.316	0.268	0.87097

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 8, diketahui bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0.316 yang berarti bahwa sebesar 31,6 persen perubahan *firm value* dipengaruhi oleh variabel *capital structure*, *firm growth*, *profitability*, interaksi antara *capital structure* dengan *dividend policy*, interaksi antara *firm growth* dengan *dividend policy*, dan interaksi antara *profitability* dengan *dividend policy*. Sedangkan 68.4 persen sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan.

Uji pengaruh parsial (uji t) dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika nilai signifikan $\leq 0,05$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa nilai $t_{tabel} = 1.991$.

Adapun hasil dari Tabel 3 dapat diinterpretasikan sebagai berikut. Nilai koefisien *capital structure* (X_1) adalah -0.426 dengan nilai t_{hitung} sebesar -2.629 dan nilai signifikansi sebesar 0.010. Hal tersebut menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif signifikan pada *firm value* sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm value* diterima. Nilai koefisien *firm growth* (X_2) adalah 0.451 dengan nilai t_{hitung} sebesar 0.451 dan nilai signifikansi sebesar 0.653. Hal tersebut menunjukkan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value* sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *firm growth* berpengaruh positif terhadap *firm value* ditolak. Nilai koefisien *profitability* (X_3) adalah 3.953 dengan nilai t_{hitung} sebesar 2.601 dan nilai signifikansi sebesar 0.011. Hal tersebut menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* diterima.

Nilai koefisien interaksi antara *capital structure* (X_1) dengan *dividend policy* (Z) adalah -0.021 dengan nilai t_{hitung} sebesar -0.072 dan nilai signifikansi sebesar 0.943. Hal tersebut menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm value* ditolak. Nilai koefisien interaksi antara *firm growth* (X_2) dengan *dividend policy* (Z) adalah -1.506 dengan nilai t_{hitung} sebesar -0.677 dan nilai signifikansi sebesar 0.500. Hal tersebut menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap *firm value* sehingga hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *firm growth* dengan *firm value* ditolak. Nilai koefisien interaksi antara *profitability* (X_3) dengan *dividend policy* (Z) adalah 3.051 dengan nilai t_{hitung} sebesar 1.377 dan nilai signifikansi sebesar 0.172. Hal tersebut menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value* sehingga hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan bahwa *dividend policy* mampu memoderasi hubungan *profitability* dengan *firm value* ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *capital structure* atau semakin tinggi perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri maka semakin rendah *firm value*. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *capital structure* maka makin tinggi *firm value*.

Temuan penelitian ini konsisten dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal sendiri, maka hal tersebut akan berpengaruh pada persepsi investor terhadap perusahaan karena para investor dapat melihat keselarasan antara risiko dan imbal hasil dari investasi yang dilakukan. Hal ini disebabkan karena utang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Jika perusahaan lebih

banyak mengandalkan utang dalam operasinya, biaya bunga yang harus dibayar akan cenderung tinggi. Beban yang tinggi ini akan mereduksi keuntungan bersih perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aeni & Asyik, (2019), Dewi & Astika (2019), Setyawati (2019), Savitri *et al.* (2021), dan Ingracia *et al.* (2022).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat *firm growth* tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya *firm value*. Aset perusahaan adalah aktiva yang dimanfaatkan untuk kegiatan operasional yang diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional yang pada akhirnya akan memberikan tingkat kepercayaan pada investor. *Firm growth* dalam penelitian ini diukur menggunakan pertumbuhan aset perusahaan tiap tahunnya, dapat disimpulkan bahwa peningkatan aset perusahaan merupakan peningkatan ukuran perusahaan yang dapat bersumber dari hutang sehingga *firm growth* tidak memberikan pengaruh terhadap *firm value*. Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri & Diantini (2022) dan Pristi & Anwar (2022) yang menyatakan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *profitability* maka semakin tinggi pula *firm value*. Begitupun sebaliknya, semakin rendah tingkat *profitability* maka semakin rendah *firm value*.

Temuan dari penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa peningkatan profit perusahaan adalah indikasi positif bagi investor terkait peningkatan kinerja perusahaan dan prospek usaha yang lebih menjanjikan di masa depan. Nilai *profitability* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan meningkat sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga meningkat. Hal tersebut akan menjadi informasi positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akan berakibat kepada positifnya penilaian pasar terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiana *et al.* (2019), Dewi & Rahyuda (2020), Keni & Pangkey (2022), Pristi & Anwar (2022), dan Priyanto & Riyadi (2023) yang juga menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *dividend policy* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan negatif *capital structure* dengan *firm value*.

Hasil ini bertentangan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan pada masa sekarang dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hasil ini sejalan dengan *dividend irrelevance theory* yang berpendapat bahwa besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan karena investor hanya memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh keuntungan. Investor cenderung lebih memperhatikan informasi yang memengaruhi harga saham daripada jumlah dividen yang dibagikan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan *capital structure* dengan *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Efendi (2019) dan Yanti *et al.* (2022) yang juga menemukan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm value*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

Penelitian ini membuktikan bahwa *dividend policy* tidak dapat memoderasi hubungan *firm growth* dengan *firm value*. Hal ini dapat terjadi karena berdasarkan data rata-rata *dividend per share* (DPS) sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 cenderung kecil dan ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan aset. *Firm growth* dalam penelitian ini digambarkan dengan pertumbuhan aset perusahaan, tetapi sebagian besar perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang baik akan menggunakan keuntungan yang diperoleh sebagai pendanaan, sehingga akuisisi dividen berkurang. Selain itu, pertumbuhan aset atau ukuran perusahaan dapat didanai dari hutang sehingga tidak dapat memengaruhi *firm value* meskipun dimoderasi oleh *dividend policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pristi & Anwar (2022) yang juga menemukan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *firm growth* dengan *firm value*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value* di perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *dividend policy* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan positif *profitability* dengan *firm value*. Temuan penelitian ini bertentangan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen yang tinggi karena mencerminkan sebuah kepastian. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan *dividend irrelevance theory* yang diajukan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang mengindikasikan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan perubahan harga saham setelah pembagian dividen. MM berpendapat bahwa investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, yang kemudian memengaruhi harga saham, daripada seberapa besar dividen yang dibagikan. Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian Nurhayati & Kartika (2020) dan Kusaendri & Mispiyanti (2022) yang juga mendapati hasil yang sama.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: hasil pertama menunjukkan *capital structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil kedua menunjukkan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, dan *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan *capital structure*, *firm growth* maupun *profitability* dengan *firm value* pada perusahaan sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021.

Adapun saran yang dapat diberikan berdasarkan pembahasan dan kesimpulan dari penelitian ini bagi perusahaan adalah pertimbangan untuk mengoptimalkan variabel yang terbukti berpengaruh terhadap *firm value* seperti *capital structure* dan *profitability*. Selanjutnya, saran yang dapat diberikan kepada investor adalah pertimbangan investasi khususnya dalam mempertimbangkan informasi keuangan berupa *capital structure*, *firm growth*, *profitability* dan *dividend policy*. Adapun saran yang dapat diberikan berdasarkan pembahasan dan kesimpulan dari penelitian ini adalah adanya faktor-faktor lain diluar penelitian yang dapat memengaruhi *firm value*. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel atau konstruk lainnya baik secara makro seperti tingkat pertumbuhan ekonomi maupun secara mikro seperti *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *institutional ownership*, *firm size*, atau variabel lainnya ke dalam model penelitian sebagai variabel independen atau moderasi untuk memberikan penjelasan lebih mendalam terkait pengaruhnya terhadap *firm value*. Peneliti selanjutnya juga dapat memperluas periode dan ruang lingkup penelitiannya pada sektor lain yang terdapat di BEI.

REFERENSI

- Aeni, N. A. M., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7).
- Ardiantini, N. P. N., Surasni, N. K., & Sukma, A. A. (2020). Financial Performance and Intellectual Capital Disclosure as Determinants of the Value of Banking Companies with Company Size as Moderating. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 414–421.
- Astakonmi, I., Wardita, P., & Nursiani, W. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 134–145. <https://doi.org/10.22225/we.18.2.1166.134-145>
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Dewi, N. K. P. Y., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 804. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i02.p24>
- Dewi, N. L. P. S. (2022). The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Investment Decisions and Corporate Size on Corporate Value. *International Journal of Accounting Finance in Asia Pasific*, 5(3), 61–68. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v5i3.1886>
- Dirman, A., Wahyuni, P. D., Umam, D. C., & . H. (2020). Analysis of the Effect of Institutional Ownership, Independent Commisioners, Dividend Policy, Debt Policy, and Company Size on Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(4). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i4/6840>
- Efendi, I. (2019). *Pengaruh Manajemen Laba, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191. www.idx.co.id,
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1*. BPFE Yogyakarta.
- Indriawati, I., Ariesta, M., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting*.
- Ingracia, M., Wijayanto, A., & Saryadi, S. (2022). The Mediating Effect of Company Performance on the Relationship Between Capital Structure and Firm Value in Food and Beverage Industry. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(2), 35–44. <https://doi.org/10.14710/jab.v11i2.45445>
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Keni, C. E., & Pangkey, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, 3(3), 445–454.
- Kusaendri, D., & Mispiyanti. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5), 613–627. <https://jurnal.universitaspotrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>
- Mala, M., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI 2019-2022. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 231–239.
- Mardiana, N., Murwani, F. D., & Siswanto, E. (2019). Role of Dividend Policy in Relation to Profitability, Liquidity and Firm Value in Non-Financial Companies in Indonesia. *The International Journal of Business & Management*, 7(3). <https://doi.org/10.24940/theijbm/2019/v7/i3/bm1903-039>
- Margaretha, F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Vol. 1). Penerbit Dian Rakyat.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Pristi, A. H., & Anwar, M. (2022). Analisis Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan. *REVITALISASI: Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 31–42.

- Priyanto, S., & Riyadi, S. (2023). Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1). <https://doi.org/10.32502/jimn.v13i1.6847>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 184–193.
- Putri, C. N. A., & Diantini, N. N. A. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(11), 1937. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i11.p05>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan* (4th ed.). BPFE.
- Safitri, H., & Suwitho. (2015). Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(6).
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *International Journal of Management and Business*, 1(1), 1–9. <http://ijtvvet.com/index.php/ijmb>
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2), 500–507. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i2.1825>
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717–7745. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p7>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif* (1st ed.). CV. Alfabeta.
- Suhandi, N. P. M. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Capital Structure and Company Growth on Firm Value: Evidence from Indonesia Article Info Abstract. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB)*, 2(2), 97–109. <https://ejournal.jic.ac.id/ideb/>
- Sukarya, I. P., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen*, 8(1), 7399–7428. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i1.p16>
- Sutanto, H., Abubakar, E., & Erlina. (2019). The Effect of Firm Size, Firm Growth, Profitability and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variables in Telecommunication Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(4).
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., & Irsad, M. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169, 405–408.
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu (GAAR)*, 1(1), 49–65. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1476>
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1).