

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN MEMEDIASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER DI INDONESIA

Ketut Arya Pringgandana¹ Henny Rahyuda²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia

E-mail: pringgandana0105@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan serta menjadi tujuan utama manajemen. Pada periode 2022 sampai 2025, rata-rata *Price to Book Value* dan *Price Earnings Ratio* perusahaan sektor barang konsumen primer menurun, sedangkan *Current Ratio* meningkat. Perbedaan arah tersebut menjadi dasar pengujian faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan serta peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan desain kausalitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 sampai 2025. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi data panel serta uji Sobel dengan EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga tidak memediasi pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas lebih relevan dalam penilaian pasar dibandingkan likuiditas dan kebijakan dividen. Perusahaan perlu meningkatkan efektivitas pengelolaan aset untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen; likuiditas; nilai perusahaan; profitabilitas; teori sinyal.

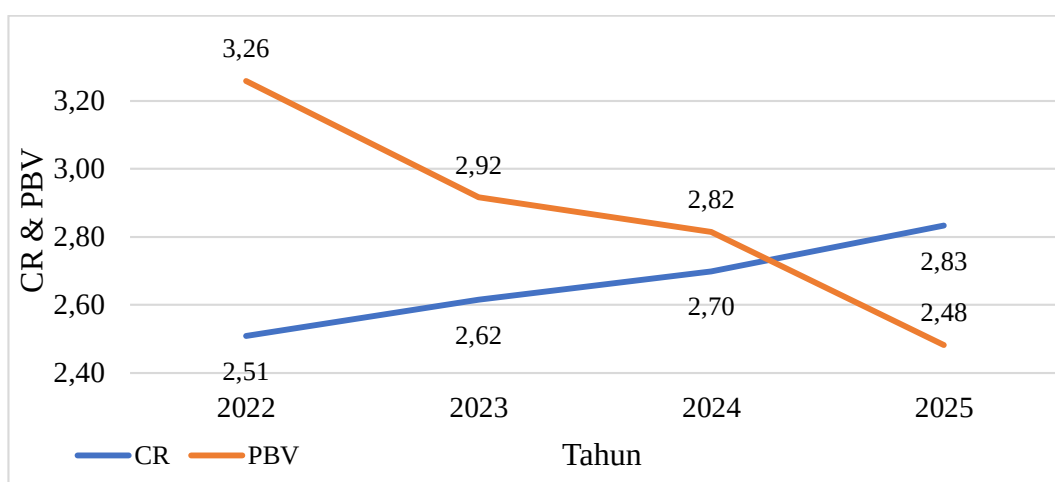
ABSTRACT

Firm value reflects market assessments of a company's performance and prospects and is a primary objective of management. From 2022 to 2025, the average Price to Book Value and Price Earnings Ratio of consumer non-cyclicals companies declined, while the Current Ratio increased. This divergence provides a basis for examining the factors affecting firm value. This study aims to analyze the effects of profitability and liquidity on firm value and the mediating role of dividend policy. The study employed an associative quantitative approach with a causal research design involving consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2025. Secondary data were obtained from financial statements and analyzed using panel data regression and the Sobel test with EViews 13. The results show that profitability has a positive effect on firm value and a negative effect on dividend policy. Liquidity has no effect on firm value or dividend policy, while dividend policy has no effect on firm value. Dividend policy also does not mediate the effects of profitability or liquidity on firm value. These findings indicate that profitability is more relevant to market valuation than liquidity and dividend policy. Companies should improve asset management efficiency to generate higher profitability and enhance firm value.

Keywords: dividend policy; firm value; liquidity; profitability; signaling theory.

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan melalui keputusan keuangan yang tepat (Wiagustini, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan persepsi positif investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang, sekaligus menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang diperdagangkan di bursa dan dapat diukur menggunakan rasio *Price To Book Value* (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor, berarti memiliki risiko rendah dan potensi pertumbuhan tinggi, cenderung memiliki nilai PBV yang tinggi (Brigham & Houston, 2020). Naiknya nilai PBV berarti keputusan strategi yang diambil perusahaan dianggap tepat, sebaliknya jika PBV turun maka manajemen perlu mengevaluasi strategi.



Gambar 1. Grafik Rata-Rata *Current Ratio* dan *Price to Book Value* Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Menjadi Sampel

Sumber: Data diolah, 2026

Sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi 132 perusahaan yang bergerak dalam produksi maupun distribusi barang dan jasa yang ditujukan langsung kepada konsumen. Sektor ini bersifat defensif karena permintaan produknya relatif stabil meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi (Setyani & Djuminah, 2024). Rata-rata PBV perusahaan yang menjadi sampel di sektor barang konsumen primer menunjukkan tren penurunan dari 3,26 pada tahun 2022 menjadi 2,48 pada tahun 2025, rata-rata *Current Ratio* (CR) justru meningkat dari 2,51 menjadi 2,83 pada periode yang sama. Penurunan rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) juga terjadi dari angka 14,49 pada tahun 2022 menjadi 11,83 pada tahun 2025. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas tidak selalu direspons positif oleh pasar dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang menurun mengindikasikan adanya ketidakpastian yang memengaruhi penilaian pasar, sehingga investor menggunakan informasi

fundamental yang dipublikasikan melalui laporan keuangan sebagai sinyal dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan, di mana nilai perusahaan akan meningkat apabila likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, dan profitabilitas berada pada kondisi yang baik serta diyakini dapat dipertahankan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2020). Rasio keuangan menjadi alat analisis penting untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan (Wiagustini, 2014), sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal finansial yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, menjaga kesehatan keuangan, serta memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2020).

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan sumber daya yang efektif dan efisien (Wiagustini, 2014). Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki (Brigham & Houston, 2020). Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan (Abdurahman & Jubaedah, 2022).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Wiagustini, 2014). Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan aset lancar terhadap utang lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Brigham & Houston, 2020). Semakin tinggi *current ratio*, semakin baik kemampuan perusahaan menjaga stabilitas keuangan. Berdasarkan *signaling theory*, likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan mengelola risiko keuangan dan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Sari & Sedana, 2020).

Keputusan manajemen keuangan, yang meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, merupakan faktor yang memengaruhi arus kas, risiko, dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2020; Wiagustini, 2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang (Wiagustini, 2014). Sebagai salah satu bentuk *corporate action*, kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas dan likuiditas yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan dalam merealisasikan pembayaran dividen.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu bagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Wiagustini, 2014). Berdasarkan *trade-off theory*, kebijakan dividen mencerminkan keseimbangan antara pembagian laba kepada pemegang saham dan penggunaan laba sebagai sumber pendanaan investasi (Brealey *et al.*, 2023). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan bergantung pada

kemampuan manajemen mengalokasikan laba secara optimal agar dapat mendukung pertumbuhan perusahaan sekaligus meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian oleh Chandra *et al.* (2026) dan Soewignyo (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Chakraborty & Maruf (2023) dan Suzan & Ramadhani (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Wiwekananda & Setiawan (2026) dan Sihotang *et al.* (2026) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Reschiwati *et al.* (2020) dan Sondakh (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Pratama & Candradewi (2024) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Chen *et al.* (2021) dan Permana & Rahyuda (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan belum dapat dijelaskan secara konsisten sehingga masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian oleh Margono & Gantino (2021) dan Triani & Tarmidi (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Saputri & Bahri (2021) dan Chakraborty & Maruf (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Adiputra & Hermawan (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Sari & Aris (2023), Zainuddin & Manahonas (2020), dan Feizal *et al.* (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen berpotensi menjadi variabel yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat *research gap* mengenai hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan belum sepenuhnya dapat dijelaskan melalui hubungan langsung. Penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang beragam ketika kebijakan dividen ditempatkan dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Penelitian ini menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi untuk menguji apakah profitabilitas dan likuiditas memengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun melalui keputusan pembagian laba. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang memiliki karakteristik permintaan relatif stabil, tetapi tetap menghadapi kebutuhan pengelolaan aset, laba, dan kebijakan dividen

yang dapat memengaruhi respons investor. Penelitian pada sektor tersebut diperlukan untuk memperoleh bukti empiris yang lebih spesifik mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer di Indonesia.

Berdasarkan fenomena pada sektor barang konsumen primer, terdapat kondisi yang menarik antara perkembangan likuiditas dan respons pasar terhadap nilai perusahaan. Rata-rata *Current Ratio* (CR) perusahaan yang menjadi sampel meningkat dari 2,51 pada tahun 2022 menjadi 2,83 pada tahun 2025, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara rata-rata semakin baik. Peningkatan tersebut terjadi bersamaan dengan penurunan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) dari 3,26 menjadi 2,48 dan penurunan *Price Earning Ratio* (PER) dari 14,49 menjadi 11,83. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas tidak secara otomatis diikuti oleh peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan. *Current Ratio* hanya menunjukkan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar, sehingga belum menggambarkan kualitas dan produktivitas aset lancar yang dimiliki perusahaan. Aset lancar terdiri atas kas, piutang, persediaan, dan aset lancar lainnya yang memiliki tingkat likuiditas dan kemampuan menghasilkan manfaat ekonomi yang berbeda. Peningkatan *current ratio* belum tentu memberikan sinyal positif kepada investor apabila kenaikan aset lancar lebih banyak berasal dari komponen yang belum menghasilkan pendapatan secara optimal. Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen dalam menjelaskan hubungan tersebut pada perusahaan sektor barang konsumen primer periode tahun 2022 sampai tahun 2025.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pengelolaan aset dan sumber modal. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat meningkatkan minat investasi dan permintaan saham, yang kemudian mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Abdurahman & Jubaedah (2022), Jihadi *et al.* (2021), serta Margono & Gantino (2021).

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek serta mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban secara tepat waktu dan tingkat risiko keuangan yang lebih rendah. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlangsungan dan prospek perusahaan sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Jihadi *et al.* (2021), Kartika & Wiagustini (2024), serta Rossa *et al.* (2023).

H₂: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan untuk kebutuhan perusahaan. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada investor. Peningkatan dividen dapat dipersepsikan

sebagai sinyal positif yang mendorong minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Chakraborty & Maruf (2023), Hasanuddin (2021), serta Margono & Gantino (2021).

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pengelolaan aset dan sumber modal. Tingkat profitabilitas yang tinggi meningkatkan ketersediaan dana dan kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk menetapkan pembayaran dividen. Pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian Arsyad *et al.* (2021), Pattiruhu & Paaais (2020), serta Sari & Aris (2023).

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek serta mencerminkan ketersediaan dana untuk mendukung kegiatan operasional. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang baik dan memberikan ruang bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sekaligus membagikan dividen. Kemampuan tersebut dapat meningkatkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian Bramaputra *et al.* (2022), Feizal *et al.* (2021), serta Utami (2021).

H₅: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

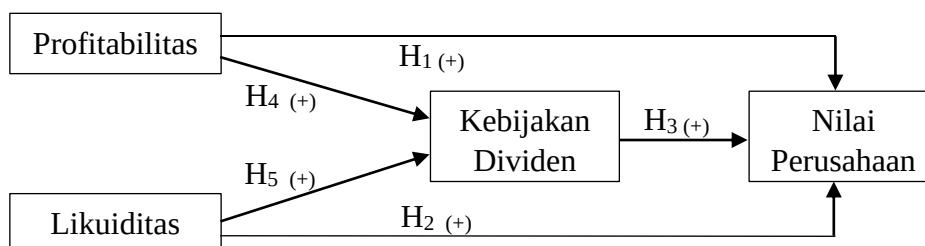
Profitabilitas yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menyediakan dana untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada investor. Peningkatan dividen dipersepsikan sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang, yang dapat meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Penelitian Arsyad *et al.* (2021) dan Sari & Aris (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Chakraborty & Maruf (2023) serta Hasanuddin (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut mendukung peran kebijakan dividen sebagai mediator yang menyalurkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₆: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan ketersediaan dana untuk mendukung kegiatan operasional serta pembayaran dividen. Kemampuan membayar dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi dan prospek perusahaan bagi investor. Peningkatan dividen dapat meningkatkan persepsi positif investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Feizal *et al.* (2021) dan Utami (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Chakraborty & Maruf (2023) serta Hasanuddin (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Hubungan tersebut mendukung peran kebijakan dividen sebagai mediator dalam pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H₇: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah, 2026

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif asosiatif dengan pendekatan kausalitas untuk menguji hubungan sebab akibat antara variabel profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan (Sugiyono, 2023). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian menggunakan data numerik yang dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pendekatan kausalitas digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Penelitian ini tidak hanya menguji hubungan antarvariabel, tetapi juga menjelaskan mekanisme pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 sampai 2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, website masing-masing perusahaan, serta website Stockanalysis.com. Data yang dikumpulkan meliputi harga saham, nilai buku per saham, laba bersih, total aset, aset lancar, liabilitas lancar, dan dividen kas yang digunakan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Seluruh data diolah menggunakan perangkat lunak EViews Seri 13 melalui analisis regresi data panel untuk memperoleh hasil analisis regresi data panel.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2022 sampai 2025 sebanyak 132 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten setiap tahun selama periode pengamatan sehingga dapat mengakomodasi pengujian kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 40 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian dengan total 160 observasi.

Tabel 1.
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 sampai 2025	132
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten setiap tahun selama periode 2022 sampai 2025	(92)
3	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang memenuhi kriteria sampel	40
4	Total observasi penelitian (40 x 4)	160

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan memiliki variasi antarobjek atau individu (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menggunakan profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu $PBV = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku per Saham}$. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu $ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100$ persen. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu $CR = (\text{Aset Lancar} / \text{Liabilitas Lancar}) \times 100$ persen. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu $DPR = \text{Dividen Kas} / \text{Laba Setelah Pajak (Earning After Tax)}$. Seluruh variabel diukur dalam satuan desimal menggunakan data perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 sampai 2025 dengan rumus pengukuran mengacu pada (Wiagustini, 2014).

Teknik analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial dengan bantuan perangkat lunak EViews Seri 13. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan analisis regresi data panel yang diawali dengan pemilihan model terbaik menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai.

Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan metode Jarque-Bera dan Kolmogorov-Smirnov, multikolinearitas menggunakan matriks korelasi antarvariabel independen, heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, dan autokorelasi dengan metode Durbin-Watson untuk memastikan model memenuhi asumsi dasar regresi. Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan dua persamaan sub-struktural, yaitu sub-struktural pertama untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, serta sub-struktural kedua untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial pada setiap persamaan sub-struktural. Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-

sama (simultan) variabel independen dan mediasi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada masing-masing sub-struktural. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Uji Sobel untuk menguji signifikansi peran mediasi kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dan likuiditas dengan nilai perusahaan berdasarkan nilai statistik Z pada taraf signifikansi 5 persen. (Utama, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian berdasarkan nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Sebelum analisis regresi data panel, seluruh variabel ditransformasikan ke dalam bentuk Logaritma Natural (LN). Transformasi logaritma natural dilakukan untuk mengurangi *skewness*, meminimalkan pengaruh *outlier*, dan menstabilkan *varians* data.

Tabel 2.
Analisis Statistik Deskriptif

	LN_PBV	LN_ROA	LN_CR	LN_DPR
<i>Mean</i>	0,5954	-2,5208	0,7252	-0,9330
<i>Median</i>	0,6856	-2,5364	0,5988	-0,8853
<i>Maximum</i>	3,8035	-1,2776	2,6610	0,6006
<i>Minimum</i>	-1,4271	-3,8077	-0,7985	-3,7854
<i>Std. Dev.</i>	0,9666	0,5005	0,6542	0,7724

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil analisis menunjukkan bahwa LN_PBV memiliki rata-rata 0,5954 dengan standar deviasi 0,9666 sehingga penyebaran datanya paling heterogen dibandingkan variabel lain. LN_ROA (*mean* = -2,5208; standar deviasi = 0,5005), LN_CR (*mean* = 0,7252; standar deviasi = 0,6542), dan LN_DPR (*mean* = -0,9330; standar deviasi = 0,7724) memiliki penyebaran data yang relatif homogen. Nilai median seluruh variabel yang mendekati nilai rata-rata menunjukkan bahwa transformasi log natural berhasil menghasilkan distribusi data yang lebih stabil.

Tabel 3.
Uji Chow

<i>Effects Test</i>	Sub-Struktural 1			Sub-Struktural 2		
	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	7,7620	(39,118)	0,0000	31,5913	(39,117)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	203,40	39	0,0000	391,19	39	0,0000

Sumber: Data diolah, 2026

Penelitian ini menggunakan data panel sehingga diperlukan uji pemilihan model untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling tepat dari tiga model yang tersedia, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji Chow dilakukan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Nilai probabilitas *Cross-*

section *Chi-square* lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model* (CEM) dan FEM dipilih.

Tabel 4.
Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	Sub-Struktural 1			Sub-Struktural 2		
	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	30,7035	2	0,0000	17,0382	3	0,0007

Sumber: Data diolah, 2026

Uji pemilihan model dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM), melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil Uji Chow pada sub-struktural 1 dan sub-struktural 2 menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section* sebesar 0,0000 pada sub-struktural 1 dan 0,0007 pada sub-struktural 2 ($< 0,05$), sehingga FEM lebih tepat dibandingkan REM. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM), yang mengasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki karakteristik berbeda yang tercermin dari perbedaan nilai intersep.

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga hasil estimasi valid dan dapat diinterpretasikan secara sah. Pengujian dilakukan terhadap kedua sub-struktural yang mencakup empat jenis uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Utama, 2016).

Tabel 5.
Uji Normalitas

<i>Model</i>	<i>Asymp. Sig. 2-Tailed</i>	<i>Jarque-Bera</i>	<i>Prob. Jarque-Bera</i>
Sub-Struktural 1	0,088	56,78	0,000
Sub-Struktural 2	0,200	105,97	0,000

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Uji Kolmogorov-Smirnov, residual pada model sub-struktural 1 dan sub-struktural 2 memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,088 dan 0,200, yang lebih besar dari 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal berdasarkan uji tersebut. Uji Jarque-Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 pada kedua model, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga berdasarkan uji Jarque-Bera residual tidak berdistribusi normal. Perbedaan hasil tersebut dapat terjadi karena kedua metode menggunakan pendekatan pengujian yang berbeda. Uji Kolmogorov-Smirnov membandingkan distribusi empiris residual dengan distribusi normal, sedangkan Uji Jarque-Bera mengevaluasi normalitas berdasarkan karakteristik skewness dan kurtosis residual. Meskipun Uji Jarque-Bera menunjukkan adanya penyimpangan dari normalitas, penelitian ini menggunakan 160 observasi sehingga estimasi regresi memiliki sifat asimtotik yang dapat mendukung penggunaan inferensi statistik pada ukuran sampel yang relatif besar.

Hasil Uji Jarque-Bera dipertimbangkan sebagai keterbatasan distribusi residual, tetapi tidak serta-merta menyebabkan model regresi data panel tidak dapat digunakan.

Tabel 6.
Uji Multikolinearitas

	ROA	CR	DPR
ROA	1,000000	-0,028285	0,074135
CR	-0,028285	1,000000	0,033081
DPR	0,074135	0,033081	1,000000

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi antarvariabel independen, seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80. Nilai korelasi yang rendah tersebut mengindikasikan bahwa masing-masing variabel independen tidak memiliki hubungan linear yang kuat satu sama lain sehingga layak digunakan dalam model regresi penelitian.

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub-Struktural 1

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
LN ROA	0,049355	0,5241	Bebas Heteroskedastisitas
LN CR	-0,120183	0,2606	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2026

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada model regresi. Uji dilakukan menggunakan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 8.
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub-Struktural 2

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
LN ROA	-0,000785	0,9870	Bebas Heteroskedastisitas
LN CR	0,095407	0,0965	Bebas Heteroskedastisitas
LN DPR	0,023590	0,3202	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, seluruh variabel independen pada kedua sub-struktural memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada kedua model regresi. Berdasarkan uji heteroskedastisitas metode Glejser model memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 9.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	DW Stat	dL	dU	4-dU	Keterangan
Sub-Struktural 1 (DV: LN_DPR)	2,003241	1,7163	1,7668	2,2332	Tidak Ada Autokorelasi
Sub-Struktural 2 (DV: LN_PBV)	1,912577	1,7035	1,7798	2,2202	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson pada sub-struktural 1, variabel dependen DPR sebesar 2,003241 juga berada di antara nilai dU sebesar 1,7668 dan nilai 4-dU sebesar 2,2332. Nilai Durbin-Watson pada sub-struktural 2, variabel dependen PBV sebesar 1,912577 berada di antara nilai dU sebesar 1,7798 dan nilai 4-dU sebesar 2,2202. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kedua model regresi tidak mengalami autokorelasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual pada masing-masing model regresi tidak saling berkorelasi antarperiode pengamatan sehingga asumsi autokorelasi telah terpenuhi.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model terbaik untuk estimasi regresi data panel. Analisis regresi dilakukan dalam dua persamaan sub-struktural: persamaan sub-struktural 1 menguji pengaruh ROA (X1) dan CR (X2) terhadap DPR (M), sedangkan persamaan sub-struktural 2 menguji pengaruh ROA (X1), CR (X2), dan DPR (M) terhadap PBV (Y). Uji F dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi secara simultan.

Tabel 10.
Hasil Regresi Sub-Struktural 1

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	-3,609959	0,452072	-7,985366	0,0000
LN_ROA	-1,044155	0,161105	-6,481192	0,0000
LN_CR	0,061872	0,221757	0,279008	0,7807
<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>
0,721417	0,624621	7,452962	0,000000	2,003241

Sumber: Data diolah, 2026

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai t hitung lebih besar dari t tabel atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, apabila nilai t hitung lebih kecil dari t tabel atau nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka pengaruh variabel independen dinyatakan tidak signifikan. Nilai t tabel pada sub-struktural 1 dengan derajat bebas (df) = 157 pada taraf signifikansi $\alpha = 5$ persen adalah sebesar 1,9752, sedangkan nilai t tabel pada sub-struktural 2 dengan df = 156 pada taraf signifikansi yang sama adalah sebesar 1,9753. Kedua nilai t tabel tersebut menjadi acuan dalam menilai signifikansi masing-masing koefisien regresi pada kedua model.

Berdasarkan hasil regresi sub-struktural 1, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar -6,4812 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,9752, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut

menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, semakin rendah proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen.

Variabel CR memiliki nilai t hitung sebesar 0,2790 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,9752, dengan nilai probabilitas sebesar 0,7807 yang jauh lebih besar dari 0,05, sehingga CR dinyatakan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Hasil uji t pada sub-struktural 1 secara keseluruhan menunjukkan bahwa di antara kedua variabel independen, hanya profitabilitas yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak terbukti menjadi faktor penentu besar-kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan.

Tabel 11.
Hasil Regresi Sub-Struktural 2

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	1,497276	0,291534	5,135856	0,0000
LN_ROA	0,318997	0,097477	3,272531	0,0014
LN_CR	-0,017179	0,115262	-0,149040	0,8818
LN_DPR	0,091437	0,047833	1,911604	0,0584
<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>
0,952382	0,935288	55,71506	0,000000	1,912577

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil regresi sub-struktural 2, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 3,2726 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,9753, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0014 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, yang berarti peningkatan profitabilitas perusahaan secara statistik diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai t hitung sebesar -0,1490 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,9753, dengan nilai probabilitas sebesar 0,8818 yang jauh lebih besar dari 0,05, sehingga CR dinyatakan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PBV.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar 1,9116 yang masih lebih kecil dari t tabel sebesar 1,9753, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0584 yang berada tepat di atas ambang 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV, meskipun nilai probabilitasnya mendekati taraf signifikansi yang ditetapkan. Hasil uji t pada sub-struktural 2 secara keseluruhan mengindikasikan bahwa di antara ketiga variabel independen, hanya profitabilitas yang secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer.

Nilai F hitung pada sub-struktural 1 sebesar 7,4530 lebih besar dibandingkan F tabel sebesar 2,6626 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga model regresi sub-struktural 1 dinyatakan layak digunakan dalam penelitian. Nilai F hitung pada sub-struktural 2 sebesar 55,7151 lebih besar dibandingkan F tabel sebesar 3,0536 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas,

likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga model regresi sub-struktural 2 dinyatakan layak digunakan dalam penelitian.

Tabel 12.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adj. R^2	R^2	SE	R_m^2
Sub-Struktural 1 (DV: DPR)	0,624621	0,721417	0,527810	0,987
Sub-Struktural 2 (DV: PBV)	0,935288	0,952382	0,218215	

Sumber: Data diolah, 2026

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R^2*) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan nilai *Adjusted R^2* pada sub-struktural 1 sebesar 0,624621, yang berarti 62,46 persen variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR), sedangkan 37,54 persen dipengaruhi faktor lain di luar model. Pada sub-struktural 2, nilai *Adjusted R^2* sebesar 0,935288 menunjukkan bahwa 93,53 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen dan 6,47 persen dijelaskan oleh faktor lain. Nilai residual *error* yang relatif kecil ($e_1 = 0,527810$ dan $e_2 = 0,218215$) menunjukkan tingkat kesalahan model yang rendah, sedangkan koefisien determinasi total sebesar 0,987 mengindikasikan bahwa 98,7 persen variasi hubungan dalam model dapat dijelaskan oleh variabel penelitian, dengan sisanya 1,3 persen dipengaruhi faktor lain di luar model.

Tabel 13.
Hasil Uji Sobel

Jalur Mediasi	a	b	Sa	Sb	Z
ROA → DPR → PBV	-1,0442	0,0914	0,1611	0,0478	-1,83
CR → DPR → PBV	0,0619	0,0914	0,2218	0,0478	0,28

Sumber: Data diolah, 2026

Uji Sobel digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi dengan menghitung nilai $Z = ab/Sab$ dan membandingkannya dengan nilai Z tabel sebesar $\pm 1,96$ pada taraf signifikansi 5 persen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada jalur kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur $a = -1,0442$, $b = 0,0914$, $Sa = 0,1611$, $Sb = 0,0478$, dengan nilai $Z = -1,83$. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai kritis 1,96 sehingga kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jalur kebijakan dividen memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur $a = 0,0619$, $b = 0,0914$, $Sa = 0,2218$, $Sb = 0,0478$, dengan nilai $Z = 0,28$. Nilai tersebut juga lebih kecil dari 1,96, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan

sektor barang konsumen primer. Temuan ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan sinyal positif mengenai efektivitas pengelolaan aset, kemampuan menghasilkan keuntungan, dan prospek pertumbuhan perusahaan sehingga meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Investor cenderung menginterpretasikan laba yang konsisten sebagai indikasi bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya secara efisien di tengah persaingan, sehingga kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan turut meningkat. Karakteristik sektor barang konsumen primer yang menuntut efisiensi operasional menjadikan profitabilitas sebagai salah satu indikator utama dalam penilaian investor, mengingat margin laba pada sektor ini sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan mengendalikan biaya produksi dan distribusi di tengah permintaan yang relatif stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Abdurahman & Jubaedah, 2022; Margono & Gantino, 2021; Sari & Sedana, 2020).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor tidak menjadikan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek sebagai dasar utama dalam menilai perusahaan sektor barang konsumen primer. Berdasarkan *signaling theory*, likuiditas yang tinggi tidak selalu menjadi sinyal positif karena dapat mencerminkan besarnya kas dan persediaan yang belum dimanfaatkan secara produktif untuk menghasilkan laba, bahkan berpotensi menunjukkan inefisiensi dalam pengelolaan modal kerja apabila dana tersebut tidak dialokasikan pada kegiatan yang menghasilkan nilai tambah. Selama periode penelitian, peningkatan *current ratio* lebih banyak disebabkan oleh kenaikan kas dan persediaan sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa kelebihan likuiditas tersebut belum sepenuhnya dikonversi menjadi aktivitas produktif yang berdampak pada kinerja pasar. Investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan prospek pertumbuhan dibandingkan tingkat likuiditas, karena laba dinilai lebih mencerminkan keberlanjutan kinerja perusahaan di masa mendatang dibandingkan sekadar kecukupan aset lancar. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Chen *et al.*, 2021; Permana & Rahyuda, 2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga besarnya dividen yang dibagikan bukan merupakan faktor utama dalam penilaian investor. Temuan ini mendukung *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan tingkat risiko usaha dibandingkan kebijakan pembagian dividen, sebab pada dasarnya nilai perusahaan ditentukan oleh kapasitas aset dalam menghasilkan arus kas, bukan oleh cara laba tersebut didistribusikan. Investor lebih mempertimbangkan fundamental perusahaan serta prospek pertumbuhan daripada besarnya dividen yang diterima, karena laba yang ditahan juga dapat digunakan untuk investasi yang menciptakan nilai perusahaan di masa mendatang, sehingga keputusan menahan maupun membagikan laba dipandang tidak secara langsung mengubah nilai fundamental perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Chakraborty & Maruf, 2023; Saputri & Bahri, 2021).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa peningkatan laba lebih banyak dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan internal daripada dibagikan sebagai dividen. Temuan ini sesuai dengan *trade-off theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menahan laba untuk membiayai investasi dan ekspansi apabila memiliki peluang investasi yang menguntungkan, sehingga keputusan pendanaan internal dipandang lebih efisien dibandingkan mencari sumber pembiayaan eksternal yang umumnya membawa biaya modal lebih tinggi. Pada perusahaan sektor barang konsumen primer, laba lebih diprioritaskan untuk memperkuat kapasitas produksi, distribusi, dan pengembangan usaha sehingga peningkatan profitabilitas tidak diikuti peningkatan *dividend payout ratio*, mengingat sektor ini menghadapi tuntutan ekspansi dan efisiensi rantai pasok yang berkelanjutan untuk mempertahankan daya saing. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Putri *et al.*, 2022; Utami, 2021).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena keputusan pembagian dividen tidak hanya ditentukan oleh kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga dipengaruhi oleh laba, peluang investasi, dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Peningkatan *current ratio* selama periode penelitian lebih banyak digunakan untuk menjaga kecukupan modal kerja dan kelancaran operasional, sebagian besar aset lancar masih didominasi persediaan yang belum dapat langsung digunakan untuk membayar dividen, sehingga tingginya rasio likuiditas tidak serta-merta mencerminkan ketersediaan kas yang siap didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan lebih mempertimbangkan kemampuan menghasilkan laba dibandingkan tingkat likuiditas dalam menetapkan kebijakan dividen, karena keberlanjutan pembayaran dividen pada dasarnya bergantung pada profitabilitas yang stabil, bukan pada besarnya aset lancar yang dimiliki pada satu periode tertentu. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu (Pattiruhu & Paais, 2020; Putri *et al.*, 2022).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena peningkatan profitabilitas secara langsung meningkatkan nilai perusahaan tanpa melalui pembagian dividen. Temuan ini didukung oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa investor lebih merespons informasi laba sebagai indikator prospek perusahaan dibandingkan kebijakan dividen, serta *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa laba lebih banyak dialokasikan untuk investasi dan pertumbuhan perusahaan daripada dibagikan kepada pemegang saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa jalur pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan bersifat langsung, tanpa memerlukan mekanisme pembagian dividen sebagai perantara, karena pasar telah menangkap sinyal laba tersebut sebagai informasi yang cukup untuk menilai prospek perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi sinyal utama yang memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Hadi & Budiman, 2023; Putri & Wiksuana, 2021).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena likuiditas tidak menjadi faktor utama dalam penetapan dividen maupun penilaian investor terhadap

perusahaan. Tingginya *current ratio* lebih mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga modal kerja, dana yang tersedia lebih diprioritaskan untuk kebutuhan operasional dan investasi dibandingkan didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sesuai dengan *trade-off theory* dan *signaling theory*, investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan kondisi likuiditas jangka pendek, sehingga perubahan likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme kebijakan dividen, dan lemahnya kedua jalur tersebut secara konsisten memperkuat kesimpulan bahwa profitabilitas bukan likuiditas maupun kebijakan dividen yang menjadi determinan utama nilai perusahaan pada sektor ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Hadi & Budiman, 2023; Putri & Wiksuana, 2021).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 sampai 2025. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas pengelolaan aset, kemampuan menghasilkan laba, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Likuiditas yang tinggi belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan, dan kebijakan dividen bukan merupakan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan cenderung memanfaatkan laba sebagai sumber pendanaan internal untuk mendukung investasi, ekspansi, dan pengembangan usaha dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investor lebih merespons kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan keputusan pembagian dividen maupun tingkat likuiditas perusahaan.

Berdasarkan temuan tersebut, manajemen perusahaan sektor barang konsumen primer disarankan untuk memfokuskan strategi pada peningkatan profitabilitas melalui peningkatan efisiensi pengelolaan aset, pengendalian biaya operasional, dan optimalisasi penggunaan sumber daya perusahaan. Perusahaan juga dapat memprioritaskan penggunaan laba untuk investasi dan pengembangan usaha guna meningkatkan daya saing serta menciptakan pertumbuhan jangka panjang, mengingat likuiditas dan kebijakan dividen tidak terbukti menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan.

Bagi investor, profitabilitas sebaiknya dijadikan salah satu pertimbangan utama dalam mengevaluasi perusahaan, dengan tetap didukung oleh analisis fundamental yang komprehensif, tanpa hanya berfokus pada tingkat likuiditas maupun besarnya dividen. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, menggunakan variabel mediasi atau moderasi yang berbeda, memperpanjang

periode pengamatan, serta memperluas objek penelitian pada sektor industri lain agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

REFERENSI

- Abdurahman, K., & Jubaedah. (2022). The Effect of Profitability and Capital Structure on the Share Price of Idx Non-Cyclical Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics sInstitute-Journal*, 5(3), 20011–20021. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6020>
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, & Pelu, M. F. A. R. (2021). The Effect Of Activity Ratios, Liquidity, And Profitability On The Dividend Payout Ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36–44.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/1047467/elmal.v3i3.901>
- Brealey, R. A. ., Myers, S. C. ., Allen, Franklin., & Edmans, Alex. (2023). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw Hill.
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2020). *Fundamentals of Financial Management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Chakraborty, B., & Maruf, Md. Y. H. (2023). Are Liquidity, Dividend Policy, Leverage, And Profitability The Determinants Of Firm Value: Evidence From The Listed Firms? *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 12(1), 47–63.
- Chen, S., Siera, Tanudjaya, F., Damanik, R. P. B., & Rahmi, N. U. (2021). Influence of Company Size, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity on Company Value in Manufacturing Companies. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(8), 1559–1565.
- Feizal, D. A., Sudjono, & Saluy, A. B. (2021). The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 2(2), 171–184.
- Hadi, N., & Budiman, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 7(2), 160–168. <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16213>
- Hasanuddin, R. (2021). The Influence of Investment Decisions, Dividend Policy and Capital Structure on Firm Value. *Jurnal Economic Resources*, 4, 39–48. <https://doi.org/10.33096/jer.v4i1.845>

- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kartika, Y. E., & Wiagustini, N. L. P. (2024). The Effect Of Liquidity And Company Size On Company Value With Profitability As A Moderation Variable. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 3(10), 1–8.
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The Influence Of Firm Size, Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value Of Companies In Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42.
- Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(3), 1577–1607. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i3.p15>
- Pratama, I. K. L. Y., & Candradewi, M. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(5), 1483–1495.
- Putri, E., Ardinigrum, B. N., & Nursiam, N. (2022). The Influence Of Liquidity, Leverage, Profitability And Business Risk On The Dividend Policy Of Manufacturing Companies Listed On The IDX. *JURNAL Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 244–250.
- Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. Gst. Bgs. (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.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopía y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–331.
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 1316–1324.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Sari, I. M., & Aris, M. A. (2023). Effect of Ownership Structure, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, Company Growth, and Liquidity on Dividend

- Policy during the Pandemic. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 6(2), 273–280.
- Setyani, A., & Djuminah. (2024). Determinan Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Konsumen Non-Siklis di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE)*, 4(9), 15–27.
- Sihotang, E. M. P., Wulandari, B., & Hasibuan, M. Z. (2026). Pengaruh ROA, DER, EPS dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 15(7), 793–811. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2026.v15.i7.p04>
- Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. *Human Behavior, Development and Society*, 21(1), 28–37.
- Sondakh, R. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91–101.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo, Ed.). Alfabeta.
- Suzan, L., & Ramadhani, N. I. (2023). Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial Ownership, And Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158–163.
- Utama, M. S. (2016). *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. CV. Sastra Utama.
- Utami, W. B. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Investment Opportunity Set, and Company Size on Dividend Policy . *International Journal of Seecology*, 2(3), 103–114.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan* (J. Atmaja, Ed.). Udayana University Press.
- Wiwekananda, I. M. R., & Setiawan, P. E. (2026). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 15(7). <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2026.v15.i7.p10>
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 411–428.