

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Data Penelitian

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu tahun 2022 hingga 2024. Data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara resmi melalui situs BEI serta laman resmi masing-masing perusahaan.

Penentuan objek dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan *purposive sampling*, yakni metode pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan dan persyaratan khusus yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan mencakup perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang tercatat secara konsisten selama periode penelitian, menyajikan laporan keuangan secara lengkap, serta menyediakan data yang relevan dan sesuai dengan kebutuhan variabel yang dianalisis.

Harga saham dijadikan sebagai variabel terikat dalam penelitian ini karena dianggap mampu merepresentasikan nilai pasar perusahaan berdasarkan persepsi investor. Arus kas operasi dan nilai buku ekuitas ditetapkan sebagai variabel bebas, di mana masing-masing mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas melalui aktivitas operasional serta besarnya nilai bersih ekuitas yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi guna menguji perannya dalam memperkuat atau justru memperlemah keterkaitan antara variabel independen dengan pergerakan harga saham.

Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data terlebih dahulu diuji melalui uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas awal menunjukkan bahwa data belum sepenuhnya memenuhi asumsi normalitas, sehingga penelitian ini menggunakan pendekatan *Monte Carlo* untuk memperoleh nilai signifikansi yang lebih kuat dan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan statistik.

Secara keseluruhan, data penelitian menunjukkan adanya perbedaan antar perusahaan maupun antar periode pengamatan, baik pada variabel arus kas operasi, nilai buku ekuitas, kebijakan dividen, maupun harga saham. Perbedaan tersebut mencerminkan variasi kondisi keuangan dan kinerja masing-masing perusahaan selama periode penelitian, sehingga layak untuk dianalisis lebih lanjut guna mengetahui pengaruh setiap variabel terhadap harga saham.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk menyajikan gambaran menyeluruh terkait karakteristik data yang meliputi arus kas operasi, nilai buku ekuitas, kebijakan dividen, serta harga saham pada perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Harga Saham	87	-86.00	220.00	2.7586	35.73122
Arus Kas Operasi	87	-76.00	258.00	71.6897	68.84045
Nilai Buku Ekuitas	87	51.00	320805222.00	29022011.5632	65980639.34851
Kebijakan Dividen	87	-666667.00	526316.00	9992.0575	103245.96296
Valid N (listwise)	87				

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan tabel di atas dengan 87 sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan tabel 4.1 ketahui bahwa variabel harga saham mempunyai nilai minimum sebesar -86.00 dan maksimum sebesar 220.00, dengan nilai rata-rata sebesar 2.7586, dan standar deviasi 35.73122, yang menggambarkan bahwa harga saham memiliki rentang nilai yang luas dan tingkat variasi yang tinggi, yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya.
2. Berdasarkan tabel di atas ketahui bahwa variabel arus kas operasi mempunyai nilai minimum sebesar -76.00 dan maksimum sebesar 258.00, dengan nilai rata-rata sebesar 71.6897, dan standar deviasi 68.84045, yang menggambarkan bahwa arus kas operasi memiliki rentang nilai yang luas dan tingkat variasi yang tinggi, yang mencerminkan perbedaan kinerja operasional perusahaan dalam menghasilkan kas.
3. Berdasarkan tabel di atas ketahui bahwa variabel nilai buku ekuitas memiliki nilai minimum sebesar 51.00 dan maksimum sebesar 320805222.00, dengan nilai rata-rata sebesar 29022011.5632, dan standar deviasi 65980639.34851, yang menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas memiliki rentang nilai yang sangat luas dengan tingkat variasi data yang tinggi.
4. Berdasarkan tabel di atas ketahui bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar -666667.00 dan maksimum sebesar 526316.00, dengan nilai rata-rata sebesar 9992.0575, dan standar deviasi 103245.96296, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki rentang nilai yang sangat luas dengan tingkat variasi data yang tinggi, mencerminkan perbedaan kebijakan pembagian dividen antar perusahaan.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas dilakukan untuk memastikan apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Dalam pelaksanaan uji t dan uji F, terdapat asumsi penting yang harus dipenuhi, yaitu residual data harus berdistribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka hasil uji statistik yang digunakan menjadi tidak valid atau kurang dapat dipercaya. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov–Smirnov* (K-S) untuk menguji normalitas data dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan metode *exact test Monte Carlo* pada uji *Kolmogorov–Smirnov* (K-S) dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		87
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	3.28489373
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.112
	<i>Positive</i>	.112
	<i>Negative</i>	-.088
<i>Test Statistic</i>		.112
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.009 ^c

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji normalitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,009. Syarat terpenuhinya asumsi klasik pada uji normalitas ialah nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual pada model regresi belum mengikuti distribusi normal. Kondisi ini mengindikasikan bahwa asumsi normalitas dalam model belum terpenuhi sehingga diperlukan pengujian lanjutan guna memperoleh hasil analisis yang lebih akurat.

Hasil pengujian normalitas dengan pendekatan *asymptotic significance* terkadang menunjukkan bahwa data tidak memenuhi asumsi normalitas. Situasi tersebut memungkinkan peneliti menggunakan pendekatan lain berupa *exact test Monte Carlo* sebagai metode alternatif. Pendekatan *Monte Carlo* merupakan teknik simulasi yang memanfaatkan bilangan acak untuk memperkirakan distribusi probabilitas secara lebih tepat, terutama ketika jumlah sampel relatif terbatas atau ketika pendekatan asimtotik kurang mampu merepresentasikan distribusi data secara akurat. Pengujian normalitas lanjutan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *exact test Monte Carlo* pada uji *Kolmogorov–Smirnov* dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%.

Mengacu pada (Ghozali, 2018), penentuan hasil uji normalitas melalui *exact test Monte Carlo* didasarkan pada kriteria berikut:

1. Apabila nilai probabilitas atau signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dapat dinyatakan berdistribusi normal.
2. Sebaliknya, jika nilai probabilitas atau signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas (*Monte Carlo*)

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		87
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	3.28489373
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.112
	<i>Positive</i>	.112
	<i>Negative</i>	-.088
<i>Test Statistic</i>		.112
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.009 ^c
<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i>	<i>Sig.</i>	.213 ^d
	<i>Lower Bound</i>	.202
	<i>Upper Bound</i>	.223
	<i>99% Confidence Interval</i>	

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan uji normalitas memperoleh nilai *Monte Carlo sig. (2-tailed)* sebesar 0,213, maka memiliki simpulan bahwa data residual dalam model regresi ini berdistribusi normal karena memiliki *Monte Carlo sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya keterkaitan antar variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi dinilai layak apabila tidak terdapat hubungan yang kuat di antara variabel bebas yang digunakan. Keberadaan multikolinieritas dapat diketahui melalui pengujian nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Indikasi terjadinya multikolinieritas umumnya terlihat apabila nilai *tolerance* berada di bawah 0,1 serta nilai VIF melampaui batas toleransi yang ditetapkan, yaitu sebesar 10.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

	<i>Coefficients^a</i>					<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)	4.392	.393		11.187	.000		
Arus Kas Operasi	-.020	.000	-.973	-96.385	.000	.999	1.001
Nilai Buku Ekuitas	1.527E-8	.000	.028	2.775	.007	.986	1.014

Kebijakan Dividen	-6.531E-5	.000	-.189	-18.567	.000	.985	1.015
-------------------	-----------	------	-------	---------	------	------	-------

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Hasil pengujian multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki nilai tolerance sebesar 0,999, nilai buku ekuitas sebesar 0,986, serta kebijakan dividen sebesar 0,985. Nilai *tolerance* yang berada di atas batas 0,1 pada seluruh variabel independen dan variabel moderasi mengindikasikan tidak adanya hubungan korelatif yang kuat antarvariabel bebas dalam model penelitian. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang diperoleh juga berada di bawah ambang batas 10, yaitu 1,001 untuk arus kas operasi, 1,014 untuk nilai buku ekuitas, dan 1,015 untuk kebijakan dividen. Temuan tersebut menegaskan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari permasalahan multikolinearita

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan varians residual antara satu observasi dengan observasi lainnya dalam model regresi. Metode *Glejser* digunakan dalam penelitian ini sebagai alat ukur untuk mendeteksi keberadaan gejala heteroskedastisitas secara lebih akurat. Apabila nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
<i>Model</i>		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	2.436	.246		9.887	.000
	Arus Kas Operasi	8.974E-5	.000	.076	.694	.490
	Nilai Buku Ekuitas	-7.638E-7	.000	-.038	-.346	.730
	Kebijakan Dividen	3.214E-9	.000	.102	.930	.355

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, diketahui bahwa nilai signifikansi seluruh variabel berada di atas 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya keterkaitan antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan periode sebelumnya dalam model regresi. Model regresi dinilai layak apabila tidak menunjukkan gejala autokorelasi. Metode *Durbin-Watson (DW)* digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi. Nilai DW yang berada pada rentang $dU < DW < (4 - dU)$ mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami permasalahan autokorelasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.234	.206	35.09360	1.885

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson (DW)* sebesar 1.885. Jika dilihat pada tabel *Durbin-Watson* dengan nilai $\alpha = 5\%$, di dapatkan nilai dU sebesar 1.6985. Kemudian, nilai $4-dU$ sebesar 2.3015. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Hasil ini dapat dilihat pada hasil SPSS dan tabel *Durbin-Watson* yang berada pada kisaran $1.6985 (dU) < 1.885 (DW) < 2.3015 (4-dU)$.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berperan dalam mengungkapkan hubungan linier di antara variabel dependen serta variabel independen dalam suatu penelitian.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.113	4.137		.752	.454
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.427	-4.283	.000
	Nilai Buku Ekuitas	8.377E-9	.000	.012	.123	.903

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Persamaan linier berganda yang dihasilkan berdasarkan pada hasil uji analisis regresi linier berganda tersebut yaitu sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$\text{Harga saham} = 3.113 - 0.031 \text{ arus kas operasi} + 0,000000008377 \text{ nilai buku ekuitas} + \varepsilon$$

- Nilai konstanta sebesar 3,113 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen diasumsikan bernilai tetap, maka harga saham sebagai variabel terikat berada pada angka 3,113.
- Koefisien regresi arus kas operasi sebesar $-0,031$ mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel arus kas operasi akan diikuti oleh penurunan harga saham sebesar 0,031.
- Koefisien regresi nilai buku ekuitas sebesar 0,000000008377 menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel nilai buku ekuitas akan menyebabkan peningkatan harga saham sebesar 0,000000008377.

4.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

variabel pemoderasi dalam memengaruhi kekuatan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dalam kerangka model penelitian.

Tabel 4.8
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

<i>Coefficients^a</i>						
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
			<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
Model		B				
1	<i>(Constant)</i>	2.990	4.094		.730	.467
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.435	-4.367	.000
	Nilai Buku Ekuitas	4.130E-9	.000	.006	.043	.966
	Kebijakan Dividen	-6.310E-5	.000	-.177	-1.388	.169
	AKO*KD	1.562E-7	.000	.102	.837	.405
	NBE*KD	6.517E-13	.000	.034	.233	.817

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + \varepsilon$$

$$\text{Harga saham} = 2.990 - 0,031 \text{ arus kas operasi} + 0,00000413 \text{ nilai buku ekuitas} - 0,0631 \text{ kebijakan dividen} + 0,0001562 \text{ nilai arus kas operasional} \times \text{Kebijakan dividen} + 0,000000006517 \text{ nilai buku ekuitas} \times \text{kebijakan dividen} + \varepsilon$$

- Nilai konstanta sebesar 2,990 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen dan variabel moderasi dianggap konstan, maka harga saham memiliki nilai sebesar 2,990.

2. Koefisien regresi arus kas operasi sebesar $-0,031$ berarti bahwa setiap peningkatan arus kas operasi sebesar 1 satuan, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar $0,031$, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. koefisien regresi nilai buku ekuitas sebesar $0,00000000413$ menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai buku ekuitas sebesar 1 satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar $0,00000000413$, dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar $-0,0000631$ berarti bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar $0,0000631$, dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien regresi variabel interaksi arus kas operasi \times kebijakan dividen sebesar $0,0000001562$ menunjukkan bahwa setiap peningkatan interaksi antara arus kas operasi dan kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar $0,0000001562$.
6. Koefisien regresi variabel interaksi nilai buku ekuitas \times kebijakan dividen sebesar $0,0000000000006517$ berarti bahwa setiap peningkatan interaksi sebesar 1 satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar $0,0000000000006517$.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji t (Parsial)

Pengujian statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk menilai sejauh mana setiap variabel independen berkontribusi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Penentuan hasil pengujian didasarkan pada nilai signifikansi, di mana apabila angka yang diperoleh berada di bawah $0,05$, maka variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9
Uji t (Parsial) Regresi Linier Berganda

<i>Coefficients^a</i>					
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (<i>Constant</i>)	3.113	4.137		.752	.454
Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.427	-4.283	.000
Nilai Buku Ekuitas	8.377E-9	.000	.012	.123	.903

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan uji t Regresi Linier Berganda pada tabel 4.9 diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

Tabel. 4.10 Kesimpulan Hasil Uji t (Parsial) Regresi Linier Berganda

No	Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Hasil Penelitian	Kesimpulan
1	H1	Arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham	Berpengaruh negatif dan signifikan	Ditolak
2	H2	Nilai buku ekuitas berpengaruh terhadap harga saham	Tidak berpengaruh signifikan	Ditolak

Sumber : Diolah Penulis 2026

- Nilai signifikansi X_1 arus kas operasi sebesar $0,000 < 0,05$, dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,4283 < 1,98861$) bernilai negatif. Temuan penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan arah hubungan negatif. Kondisi tersebut menandakan bahwa peningkatan arus kas operasi justru diikuti oleh penurunan harga saham.
- Nilai signifikansi X_2 nilai buku ekuitas sebesar $0,903 > 0,05$, dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,123 < 1,98861$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh terhadap harga saham ditolak.
-

Tabel 4.11
Uji Parsial Moderated Regression Analysis (MRA)

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	2.990	4.094	.730	.467
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.435	.000
	Nilai Bukuu Ekuitas	4.130E-9	.000	.006	.966
	Kebijakan Dividen	-6.310E-5	.000	-.177	.169
	AKO*KD	1.562E-7	.000	.102	.405
	NBE*KD	6.517E-13	.000	.034	.817

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan uji t *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada table 4.10 diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

Tabel. 4.12 Kesimpulan Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

No	Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Hasil Penelitian	Kesimpulan
1	H3	Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham	Tidak mampu memoderasi	Ditolak
2	H4	Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham	Tidak mampu memoderasi	Ditolak

Sumber : Diolah Penulis 2026

- a. Nilai signifikansi kebijakan dividen menghasilkan $0,169 > 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,-1388 < 1.98861$), dimana nilai *sig* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham tidak dapat diterima atau ditolak.
- b. Nilai signifikansi arus kas operasi x kebijakan dividen menghasilkan $0,405 > 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.837 < 1.98861$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham ditolak.
- c. Nilai signifikansi nilai buku ekuitas x kebijakan dividen menghasilkan $0,817 > 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.233 < 1.98861$), Temuan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham. Hubungan antara kedua variabel tersebut tidak dipengaruhi oleh keberadaan kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham tidak dapat diterima.

Oleh karena itu, hipotesis ketiga dan keempat (H3 dan H4) yang menyatakan adanya moderasi kebijakan dividen terhadap arus kas operasi dan nilai buku ekuitas tidak dapat diterima.

4.6.2 Uji F (Simultan)

Pengujian statistik F digunakan untuk menilai pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Model regresi dinyatakan memenuhi kriteria kelayakan apabila nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, sehingga model tersebut dinilai dapat digunakan sebagai dasar analisis dalam penelitian.

Tabel 4.13
Uji f (Simultan)

ANOVA ^a						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	24156.768	2	12078.384	9.307	.000 ^b
	<i>Residual</i>	107720.558	83	1297.838		
	<i>Total</i>	131877.326	85			

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan Tabel 4.11, hasil pengujian F menunjukkan nilai F hitung sebesar 9,307 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi signifikan secara simultan. Temuan ini menunjukkan bahwa arus kas operasi dan nilai buku ekuitas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, model regresi yang diterapkan dinilai layak dan dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini.

4.7 Koefisien Determinasi R²

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk menilai tingkat kemampuan model regresi dalam menjelaskan pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, yang tercermin melalui nilai *R Square* (R²). Rentang nilai koefisien determinasi berada antara 0 hingga 1. Nilai R² yang semakin mendekati angka 1 menandakan bertambah kuatnya kontribusi variabel independen dalam menyediakan informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, nilai R² yang semakin rendah mengindikasikan bahwa daya jelaskan variabel independen terhadap variasi variabel dependen masih relatif terbatas.

Tabel 4.14
Uji Koefisien Determinasi R² Regresi Linier Berganda

Model Summary				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.428 ^a	.183	.163	36.02552

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang ditampilkan pada Tabel *Model Summary*, dihasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,163. Nilai ini menunjukkan bahwa 16,3% perubahan harga saham dalam penelitian ini mampu diterangkan oleh variabel arus kas operasi dan nilai buku ekuitas yang digunakan dalam model penelitian. Sementara itu, 83,7% variasi harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun model regresi memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi harga saham, kontribusi variabel lain di luar model masih cukup besar dalam mempengaruhi perubahan harga saham.

Tabel 4.15
Uji Koefisien Determinasi R^2 Moderated Regression Analysis (MRA)

Model Summary				
Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.491 ^a	.241	.194	35.36524

Sumber : Data diolah penulis menggunakan SPSS 25 2026

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada model *Moderated Regression Analysis* (MRA), diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,194. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 19,4% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen, variabel moderasi. Apabila dibandingkan dengan model regresi sebelumnya yang belum melibatkan variabel moderasi, nilai *Adjusted R Square* mengalami peningkatan.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Arus kas operasi pada dasarnya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang berasal dari kegiatan operasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut menandakan bahwa peningkatan arus kas operasi tidak selalu memperoleh tanggapan positif dari investor. Investor tidak hanya menilai besarnya kas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana kas tersebut dimanfaatkan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham (Gemini, 2023). Pemanfaatan arus kas operasi yang lebih banyak diarahkan untuk menutupi tingginya biaya operasional, memenuhi berbagai kewajiban perusahaan, atau tidak disertai peningkatan laba serta pembagian dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal bahwa perusahaan belum mampu mengelola kas secara optimal guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kondisi tersebut dapat memicu respons negatif dari pasar terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada penurunan harga saham.

Perspektif teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disajikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat memberikan petunjuk tertentu bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan. Peningkatan arus kas operasi yang tidak disertai dengan kenaikan laba, pertumbuhan perusahaan, maupun pembagian dividen dapat ditafsirkan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pemenuhan kebutuhan operasional jangka pendek daripada menciptakan nilai bagi pemegang saham. Situasi tersebut berpotensi menurunkan ketertarikan investor terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada penurunan harga saham.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, namun arah hubungan yang bersifat negatif mengindikasikan bahwa investor tidak hanya memperhatikan besarnya arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan. Cara perusahaan mengelola dan memanfaatkan arus kas tersebut untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham juga menjadi pertimbangan penting dalam penilaian investor. Informasi mengenai arus kas operasi tetap memiliki peran yang relevan dalam proses

pengambilan keputusan investasi, meskipun dalam penelitian ini pengaruh yang ditemukan menunjukkan arah hubungan yang negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Gemini (2023), Aisah & Mulyani (2020) dan Sianturi & Wibowo (2022) yang menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Setiawati, (2018) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan periode penelitian serta perbedaan objek penelitian.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan arus kas operasi sebagai satu-satunya indikator kinerja kas tanpa mempertimbangkan efektivitas pemanfaatannya. Selain itu, pengukuran harga saham hanya menggunakan harga penutupan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan dinamika reaksi pasar. Penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk tidak hanya menitikberatkan perhatian pada peningkatan arus kas operasi. Perhatian juga perlu diarahkan pada cara pengelolaan dan pemanfaatan arus kas tersebut agar mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pemanfaatan arus kas yang difokuskan pada peningkatan kinerja perusahaan, pengembangan investasi yang produktif, serta kebijakan pembagian dividen yang tepat dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Transparansi serta efektivitas dalam pengelolaan arus kas pada akhirnya menjadi aspek penting dalam membentuk persepsi positif investor terhadap perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain seperti kualitas laba, investasi pada aset produktif, atau kebijakan manajemen kas guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Berdasarkan keseluruhan hasil analisis, dapat dinyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan dinyatakan ditolak.

4.8.2 Pengaruh Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai nilai buku ekuitas belum tentu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal.

Secara konseptual, nilai buku ekuitas mencerminkan besarnya kekayaan bersih perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Mufidah (2017) menjelaskan bahwa nilai buku ekuitas diperoleh dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar, sehingga menunjukkan nilai aset bersih untuk setiap lembar saham. Informasi tersebut juga menggambarkan besaran nilai bersih yang secara teoritis dapat diperoleh pemegang saham apabila seluruh aset perusahaan direalisasikan dan seluruh kewajiban perusahaan telah diselesaikan.

Pada praktiknya, informasi mengenai nilai buku ekuitas tidak selalu menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan penilaian terhadap harga saham. Kondisi tersebut terjadi karena nilai buku ekuitas lebih merepresentasikan posisi akuntansi perusahaan pada periode tertentu dan bersifat historis. Penyusunannya didasarkan pada pencatatan akuntansi yang menggunakan dasar harga perolehan aset, sehingga angka yang dihasilkan belum tentu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan yang sesungguhnya di pasar.

Perspektif teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan berbagai informasi melalui laporan keuangan sebagai bentuk sinyal kepada investor mengenai kondisi serta

prospek perusahaan di masa mendatang. Respons pasar terhadap informasi tersebut tidak selalu sama, karena setiap jenis informasi memiliki tingkat relevansi yang berbeda bagi investor. Investor umumnya lebih memfokuskan perhatian pada informasi yang dinilai mampu memberikan gambaran mengenai potensi keuntungan di masa depan, seperti tingkat laba perusahaan, pertumbuhan usaha, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Nilai buku ekuitas memang memberikan gambaran mengenai besarnya kekayaan bersih perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Informasi tersebut tidak selalu dijadikan dasar utama oleh investor dalam menilai harga saham. Investor umumnya lebih memprioritaskan informasi yang mampu menggambarkan prospek kinerja perusahaan pada masa mendatang dibandingkan dengan nilai buku ekuitas yang bersifat historis. Kondisi tersebut menjelaskan mengapa nilai buku ekuitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2017), Alqorni & Nuraini (2024) dan Oktavianus *et al.* (2023) mengenai pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham, yang menyimpulkan bahwa nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun demikian, temuan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitompul *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan ini disebabkan oleh metode analisis, objek perusahaan dan periode penelitian.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat menjadi perhatian bagi penelitian selanjutnya, yaitu objek penelitian hanya difokuskan pada satu sub sektor, yakni sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, meskipun terdapat berbagai faktor lain yang berpotensi mempengaruhi harga saham perusahaan, penelitian ini hanya menggunakan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas sebagai variabel penelitian. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa nilai buku ekuitas tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar dalam menilai harga saham perusahaan. Investor perlu melakukan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai indikator kinerja keuangan lainnya yang mampu mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Keputusan investasi yang diambil dengan pendekatan tersebut diharapkan menjadi lebih rasional karena didasarkan pada informasi yang lebih relevan terhadap potensi keuntungan yang akan diperoleh.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih bermanfaat dan mendalam di masa yang akan mendatang. Berdasarkan hal tersebut, peneliti berikutnya disarankan untuk menambahkan dan mengklasifikasikan variabel independen lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti laba kotor. Selain itu, peneliti selanjutnya juga perlu mempertimbangkan penambahan jumlah sampel atau menggunakan seluruh populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan keseluruhan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis kedua (H2) yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan dinyatakan ditolak.

4.8.3 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara arus kas operasi dan harga saham. Tingkat tinggi atau rendahnya kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah keterkaitan antara arus kas operasi dengan harga saham. Informasi mengenai arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak menjadi lebih relevan bagi investor meskipun perusahaan melakukan pembagian dividen.

Secara konseptual, teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor terkait kondisi dan prospek perusahaan. Pembayaran dividen sering diartikan sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik serta kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil. Kebijakan dividen secara teoritis dapat memperkuat hubungan antara arus kas operasi dan harga saham karena pembagian dividen dipandang investor sebagai sinyal bahwa arus kas yang dihasilkan perusahaan memiliki kualitas yang baik dan berkelanjutan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Kondisi ini dapat terjadi karena investor di pasar modal tidak selalu menjadikan kebijakan dividen sebagai indikator utama dalam menilai kualitas arus kas operasi perusahaan. Perhatian investor umumnya lebih tertuju pada potensi pertumbuhan perusahaan serta prospek laba di masa depan dibandingkan dengan besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik dalam beberapa kondisi belum tentu membagikan dividen dalam jumlah besar karena sebagian dana dapat digunakan untuk kegiatan investasi, ekspansi usaha, atau memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Kebijakan dividen tidak selalu mencerminkan kondisi arus kas perusahaan secara langsung. Perusahaan tetap dapat membagikan dividen meskipun arus kas operasi yang diperoleh tidak terlalu besar, misalnya dengan memanfaatkan saldo laba yang telah terakumulasi dari periode sebelumnya. Perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi juga tidak selalu menyalurkan dividen apabila manajemen lebih memprioritaskan penggunaan dana internal untuk mendukung pertumbuhan usaha. Situasi tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak secara konsisten mampu memperkuat hubungan antara arus kas operasi dan harga saham.

Investor juga dapat menilai kebijakan dividen hanya sebagai informasi pelengkap dan bukan faktor utama dalam menentukan keputusan investasi. Persepsi tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dalam penelitian ini. Teori sinyal memang menjelaskan bahwa dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Respons pasar terhadap sinyal tersebut dalam praktiknya tidak selalu kuat. Kondisi tersebut menjelaskan mengapa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara arus kas operasi dan harga saham.

Temuan penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Abidin *et al.* (2025), Aisah & Mulyani (2020), Apriyanti & Harisriwijayanti (2022) Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai pembagian dividen tidak selalu memperkuat pengaruh kinerja arus kas perusahaan dalam menentukan respons investor di pasar modal. Akan tetapi, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitompul *et al.* (2022) yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan temuan

tersebut diduga disebabkan oleh variasi karakteristik sampel, periode pengamatan, serta kondisi pasar yang berbeda, sehingga mempengaruhi respons investor terhadap informasi yang disampaikan perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan *dividend payout ratio* sebagai satu-satunya proksi kebijakan dividen, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, aspek perilaku investor yang bersifat psikologis tidak diukur dalam penelitian ini, padahal faktor tersebut berpotensi mempengaruhi interpretasi terhadap sinyal yang diberikan perusahaan. Secara praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk tidak semata-mata mengandalkan kebijakan dividen sebagai upaya memperoleh respons positif dari investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perhatian manajemen juga perlu diarahkan pada pengelolaan serta pemanfaatan arus kas operasi guna mendukung pertumbuhan perusahaan, meningkatkan tingkat profitabilitas, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Pengelolaan arus kas yang efektif disertai strategi pertumbuhan perusahaan yang tepat dapat menjadi faktor yang lebih berperan dalam membentuk persepsi positif investor dibandingkan hanya melalui kebijakan pembagian dividen.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi kebijakan dividen lain atau memasukkan variabel perilaku investor. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham ditolak.

4.8.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham. Tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi maupun rendah tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara nilai buku ekuitas dengan harga saham. Informasi mengenai nilai buku ekuitas tidak menjadi lebih relevan bagi investor meskipun perusahaan melakukan pembagian dividen.

Secara konseptual, nilai buku ekuitas menggambarkan besarnya kekayaan bersih perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Perhitungan nilai buku ekuitas dilakukan dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar sehingga menunjukkan nilai bersih untuk setiap lembar saham yang dimiliki investor. Perspektif teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan dividen seharusnya dapat meningkatkan relevansi informasi nilai buku ekuitas karena pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai stabilitas kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan tersebut. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik nilai buku ekuitas yang bersifat historis karena disusun berdasarkan pencatatan akuntansi yang menggambarkan kondisi perusahaan pada periode tertentu. Perhitungan tersebut didasarkan pada nilai buku aset yang tercantum dalam laporan keuangan sehingga belum tentu mencerminkan nilai ekonomi perusahaan yang sesungguhnya di pasar. Situasi ini menyebabkan informasi mengenai nilai buku ekuitas tetap tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai harga saham meskipun perusahaan melakukan pembagian dividen.

Kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada dasarnya mencerminkan keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ukuran tersebut tidak berkaitan secara langsung dengan besarnya nilai buku ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan nilai buku ekuitas yang tinggi tidak selalu menyalurkan dividen dalam jumlah besar karena sebagian laba dapat dipertahankan untuk mendukung investasi dan ekspansi usaha. Perusahaan dengan nilai buku ekuitas yang relatif rendah juga masih dapat membagikan dividen apabila memiliki kebijakan distribusi laba yang stabil. Situasi tersebut menyebabkan kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham.

Investor di pasar modal umumnya lebih memfokuskan perhatian pada informasi yang berkaitan dengan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang, seperti pertumbuhan laba, kemampuan menghasilkan arus kas, serta peluang ekspansi usaha. Informasi yang bersifat akuntansi, termasuk nilai buku ekuitas, sering kali tidak menjadi pertimbangan utama dalam menilai harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun teori sinyal menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor, respons pasar terhadap sinyal tersebut tidak selalu cukup kuat untuk meningkatkan relevansi informasi nilai buku ekuitas dalam menentukan harga saham.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Mufidah (2017) yang menyatakan bahwa nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai nilai buku ekuitas tidak selalu menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian Exsuco, (2024) juga memperoleh hasil serupa yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga kebijakan dividen tidak selalu mampu memperkuat hubungan antara informasi akuntansi perusahaan dan nilai pasar saham dan temuan ini sejalan dengan penelitian Febriani & Indrati (2025) yang mengungkapkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran Perusahaan terhadap harga saham. Temuan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian (Sembiring, 2024) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan variabel independen yang dimoderasi, karakteristik sampel perusahaan, periode penelitian, serta metode analisis yang digunakan.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu menjadi perhatian, pengukuran nilai buku ekuitas didasarkan pada data akuntansi historis yang belum tentu mencerminkan nilai pasar perusahaan secara aktual, kebijakan dividen hanya diukur menggunakan *dividend payout ratio*, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan strategi dividen secara menyeluruh, termasuk aspek kestabilan dan konsistensi dalam pembagian dividen. Temuan penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan bahwa kebijakan dividen tidak selalu mampu meningkatkan relevansi informasi nilai buku ekuitas dalam memengaruhi harga saham. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menjadikan kebijakan pembagian dividen sebagai satu-satunya cara untuk membentuk persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan. Perhatian manajemen perlu diarahkan pada upaya peningkatan kinerja perusahaan secara menyeluruh, seperti memperbaiki tingkat profitabilitas, memperkuat kemampuan menghasilkan arus kas, serta mengembangkan peluang investasi yang berpotensi mendorong pertumbuhan usaha di masa mendatang.

Pengelolaan kinerja keuangan yang efektif disertai strategi pertumbuhan yang terencana akan memberikan sinyal yang lebih kuat bagi investor dibandingkan hanya melalui kebijakan pembagian dividen.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian ini, peneliti selanjutnya direkomendasikan untuk memasukkan variabel lain yang berpotensi memoderasi hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham, seperti tingkat profitabilitas, pertumbuhan laba, serta sentimen pasar. Selain itu, penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan perluasan objek penelitian ke sektor industri yang lebih beragam diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih menyeluruh. Demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen belum terbukti mampu memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham, sehingga keputusan investasi investor cenderung dipengaruhi oleh faktor lain diluar kombinasi kedua variabel tersebut.

