



# Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Rezza Anggraini\*, M. Hendri Yan Nyale

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Akuntansi, Universitas Esa Unggul

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

Email: <sup>1,\*</sup>anggrainirezza1@gmail.com, <sup>2</sup>hendri.yan@esaunggul.ac.id,

Email Penulis Korespondensi: anggrainirezza1@email.com

Submitted: 06/08/2022; Accepted: 21/08/2022; Published: 29/08/2022

**Abstrak**—Industri makanan dan minuman menjadi pilihan terbanyak untuk investor dalam melakukan investasi karena sektor ini menyediakan kebutuhan pokok sehari-hari dan menawarkan prospek yang menguntungkan. Hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan dengan menjanjikan keuntungan bagi investor. Peningkatan jumlah nilai investasi sampai di akhir 2020 diperoleh data bahwa terjadi peningkatan investor sebesar Rp.36,6 triliun atau 8,3% dari total yang mencapai Rp. 442,76 triliun (www.katadata.co.id). Dengan adanya peningkatan investasi di sebuah perusahaan mampu memberikan kesan yang baik untuk calon investor dalam menginterpretasikan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham dipasar modal. Harga saham yang meningkat mengindikasikan nilai perusahaan yang semakin baik, dan pengelolaan manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi sebagai gap theory dari penelitian sebelumnya yang masih jarang di teliti. Populasi menggunakan perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman periode 2017-2021 berjumlah 38 perusahaan dan Sampel yang didapatkan berjumlah 8 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan software Eviews9, statistik deskriptif, dan pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Solvabilitas; *Investment Opportunity Set*; Kebijakan Dividen

**Abstract**—The food and beverage industry is the most choice for investors in making investments because this sector provides basic daily needs and offers profitable prospects. It has an impact on the value of the company by promising profits for investors. The increase in the amount of investment value until the end of 2020 was obtained by data that there was an increase in investors of Rp.36.6 trillion or 8.3% of the total which reached Rp. 442.76 trillion (www.katadata.co.id). With an increase in investment in a company, it can give a good impression for potential investors in interpreting the value of the company in the form of a stock price in the capital market. The increasing share price indicates a better company value, and management will increase the value of the company. This study was conducted to determine the effect of profitability, solvency and investment opportunity sets on company value with dividend policy as a moderation variable as a gap theory from previous research which is still rarely studied. The population using the Food and Beverage sub-sector companies for the 2017-2021 period amounted to 38 companies and the sample obtained was 8 companies using purposive sampling techniques. The analysis in this study used software Eviews9, descriptive statistics, while hypothesis testing used multiple linear regression of panel data. The results of this study show that Profitability has a positive effect on the value of the company, while solvency and the Investment Opportunity Set have a negative effect on the value of the company. Meanwhile, profitability and the Investment Opportunity Set moderated by the dividend policy have a positive effect on the value of the company. Moderated solvency of the dividend policy negatively affects the value of the company.

**Keywords:** Company Value; Profitability; Solvency; Investment Opportunity Set; Dividend Policy

## 1. PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman menjadi pilihan terbanyak untuk investor dalam melakukan investasi karena sektor ini menyediakan kebutuhan pokok sehari-hari dan menawarkan prospek yang menguntungkan (Suleiman & Permatasari, 2022). Hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan dengan menjanjikan keuntungan bagi investor. Peningkatan jumlah nilai investasi sampai di akhir 2020 diperoleh data bahwa terjadi peningkatan investor sebesar Rp.36,6 triliun atau 8,3% dari total yang mencapai Rp. 442,76 triliun (www.katadata.co.id). Dengan adanya peningkatan investasi di sebuah perusahaan mampu memberikan kesan yang baik untuk calon investor dalam menginterpretasikan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham dipasar modal (Yulianti & Ramadhan, 2022). Harga saham yang meningkat mengindikasikan nilai perusahaan yang semakin baik, dan pengelolaan manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan agar investor tetap menempatkan modalnya diperusahan tersebut (S.W. Putri & Ramadhan, 2022).

Berdasarkan data yang sudah diolah dan bersumber dari www.idx.co.id, harga saham sebuah perusahaan menjadi ukuran sebuah nilai perusahaan yang dimana pada tahun 2017 – 2021 mengalami fluktuatif pada perusahaan ICBP dari tahun 2017 sampai 2021 dari 5,1 menjadi 5,4 dan turun menjadi 4,9. Pada perusahaan ROTI berfluktuatif dari 2,6 naik menjadi 2,8 dan turun kembali menjadi 2,4. Menurut Munthe,(2019) dan Nguyen&Tan, (2021) nilai



perusahaan yang berfluktuatif tersebut diyakini disebabkan oleh profitabilitas, solvabilitas dan *investment opportunity set*.

Tingkat profitabilitas yang meningkat berkorelasi dengan keuntungan perusahaan yang meningkat, hal ini menjadi pandangan yang didapati investor untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Maharani, 2021). Semakin naik tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka investor semakin berharap *return* yang didapat semakin tinggi dan semakin yakin untuk percaya berinvestasi, karena hal ini mempengaruhi kepercayaan investor yang berdampak pada nilai perusahaan tersebut (Putra & Gantino, 2021)

Penilaian investor terhadap nilai perusahaan salah satunya menggunakan solvabilitas karena solvabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk mengelola hutangnya menggunakan perbandingan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Al-Slehat, 2019). Perusahaan dengan *leverage* keuangan yang tinggi akan mengeluarkan biaya untuk membayar hutang dan menimbulkan kerentanan investasi yang lebih tinggi bagi calon investor, disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai indikator ini, maka semakin banyak hutang perusahaan semakin memperburuk nilai perusahaan (Wijaya & Sembiring, 2021).

Salah satu ukuran yang menjadi penilaian investor dalam menilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari *Investment opportunity set* karena perusahaan dengan kemampuan mengambil keputusan investasi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, maka investor dianggap berpotensi menghasilkan *return* yang tinggi (Suleiman & Permatasari, 2022). Selain mengambil peluang investasi, hal itu dilakukan dengan harapan akan memberikan manfaat besar bagi perusahaan dan yang akan membuat nilai perusahaan meningkat (Septiardi & Chabachiba, 2022)

Penelitian terdahulu membahas nilai perusahaan yang dilakukan oleh Nguyen & Tan, (2021) di perusahaan perdagangan yang tercatat di bursa saham Vietnam selama periode 2011-2019 meneliti faktor yang mendominasi nilai perusahaan meliputi ukuran perusahaan, *capital structure*, profitabilitas, penjualan, dan likuiditas. Hasil analisisnya menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Namun yang membedakan analisis sebelumnya dengan penelitian ini, dengan penambahan variabel yang berbeda dan kebijakan dividen digunakan sebagai *moderating variable*. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah dapat memperkuat atau melemahkan *independent variable* terhadap nilai perusahaan. Terdapat pembaharuan tahun analisis dengan periode tahun 2017-2021 sebagai pembeda dengan penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai *moderating variable* karena dividen yang diperoleh investor berupa *return* yang dapat memotivasi investor untuk berinvestasi dan menghargai kepercayaan investor kepada perusahaan yang ditanami modal (Hidayat, 2022).

Hasil analisis ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pemilik dan manajemen perusahaan untuk senantiasa mengutamakan profitabilitas, solvabilitas, dan ios terhadap nilai perusahaan dan menjadi dasar pertimbangan investor dalam melihat nilai perusahaan berdasarkan dari harga saham yang ditetapkan oleh perusahaan tersebut.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Metode

Desain dalam penelitian menggunakan kausalitas, untuk mendeskripsikan hubungan antara variabel X variabel Y, serta variabel moderasi dan metode kuantitatif. Dalam analisis ini, nilai perusahaan diukur dengan PBV. Variabel bebasnya menggunakan tiga variabel yaitu Profitabilitas dengan proksi ROA menggunakan rumus *net profit* dibagi dengan total seluruh aset. Solvabilitas dengan proksi DER menggunakan rumus total utang dibagi total ekuitas. Variabel *Investment Opportunity Set* diukur dengan MBVE menggunakan rumus jumlah saham yang beredar dikali *closing price* dibagi dengan total ekuitas. Analisis data pada penelitian ini menggunakan software E-views dengan persamaan berikut:

$$Y = \alpha + B1_{PF} + B2_{SV} + B3_{IOS} + B4_{(PFKB)} + B5_{(SVKB)} + B6_{(IOSKB)} + \epsilon \quad (1)$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- B = Koefesien regresi
- B1 = Profitabilitas
- B2 = Solvabilitas
- B3 = *Investment Opportunity Set*
- Kb = Kebijakan Dividen
- Pfkb = Variabel perkalian antara profitabilitas dengan KB
- Svkb = Variabel perkalian antara solvabilitas dengan KB
- Ioskb = Variabel perkalian antara IOS dengan KB
- e = *error term*

Sebelum melakukan analisis, perlu ditentukan data dalam penelitian ini normal atau tidak. Jika data tidak normal digunakan ujiasumsi klasik yang meliputi ujinormalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan auto korelasi. Untuk hipotesis menggunakan uji t, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan memakai analisis regresi berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria berikut: perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar IPO selama periode penelitian, perusahaan



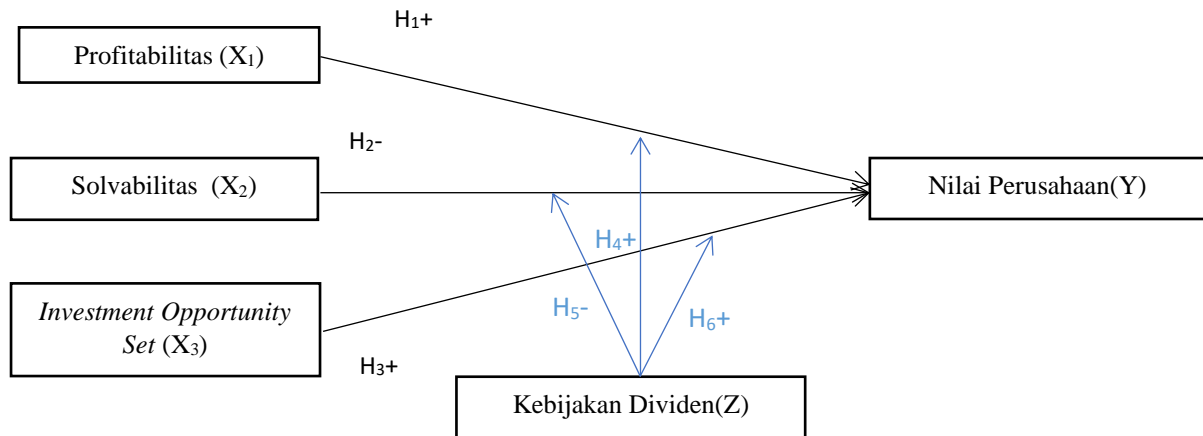
subsektor makanan dan minuman yang memiliki laba positif serta membagikan dividen selama periode penelitian. Data yang dipergunakan dalam analisis ini bersifat sekunder yaitu *financial statement* tahunan yang didapat dari situs resmi BEI. Jumlah populasi perusahaan yaitu 38 perusahaan, sampel yang diambil untuk kajian adalah 8 perusahaan dan objek merupakan seluruh subsektor makanan dan minuman selama periode 2017 sampai 2021. Sehingga total sampel yang digunakan dalam analisis sebanyak 40 sampel (8 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan).

## 2.2 Hubungan antar variabel

- a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.  
Syarifudin & Maharani (2020) mengatakan semakin tinggi rasio ini maka semakin baik performa perusahaan dalam mendapatkan profit dan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi prospek perusahaan dalam melakukan pengembangan perusahaannya, maka hal ini juga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan tersebut. Searah dengan analisis yang dikemukakan oleh Hendrani, (2020) dan Yulianti & Ramadhan, (2022) menjelaskan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan.  
**H1 : Diduga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**
- b. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.  
Investor menggunakan analisis solvabilitas untuk mengetahui kinerja sebuah perusahaan dalam mengatasi seluruh hutang-hutangnya dengan perbandingan seluruh aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Mauris, 2021). Jika terlalu banyak hutang dibandingkan ekuitas pada perusahaan maka risiko hutang yang tak tertagih pun semakin naik dan investor akan berasumsi perusahaan tersebut tidak bisa melunasi hutangnya dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (S.W. Putri & Ramadhan, 2022). Hal ini sesuai dengan analisis Al-Slehat, (2019) dan Ibrahim, (2020) bahwa solvabilitas memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.  
**H2 : Diduga solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**
- c. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan.  
Dengan pengambilan keputusan investasi dimasa depan yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan dengan tujuan memperoleh *return* yang baik serta mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan maka akan membawa sinyal positif kepada investor (Khuzaini *et al.* 2018). Oleh karena itu nilai perusahaan akan meningkat jika aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan lebih aktif (Septiviardi & Chabachiba, 2022). Hal ini sependapat dengan analisis Suleiman & Permatasari, (2022) dan Bon, (2022) yang mengungkapkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.  
**H3: Diduga Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**
- d. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen  
Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, keterkaitan ini berdampak pada kemampuan perusahaan dalam mengelola laba bersihnya menjadi prospek perusahaan yang menarik dimata investor (Pattiruhu & Paais, 2020) Keuntungan yang sangat tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi juga dan tentu saja menarik perhatian investor serta meningkatkan permintaan saham dan akan mengarahkan pada nilai perusahaan yang lebih baik (Mauris, 2021). Hal ini sependapat dengan analisis yang dilakukan oleh Nagian, (2020) dan Atiningsih & Izzaty, (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.:  
**H4: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**
- e. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen  
Semakin banyak kewajiban yang diperoleh perusahaan, maka makin rendah kekuatan perusahaan dalam memenuhi kewajiban nya kepada pemegang saham dalam hal pembagian dividen dan semakin buruk pandangan investor terhadap perusahaan tersebut maka akan membuat nilai perusahaan akan menjadi mengalami penurunan (Al-Slehat, 2019). Dengan kata lain, perusahaan dengan peringkat kredit yang tinggi akan lebih fokus untuk melunasi hutang dan mengumpulkan laba ditahan sehingga dividen tidak dibagikan kepada investor dan investor tidak berminat untuk membeli saham perusahaan, yang akibatnya berdampak pada nilai perusahaan yang menurun (Hidayat, 2022). Hal ini sependapat dengan analisis yang dilakukan oleh Tahu & Susilo, (2017) dan Kanta & Hermanto, (2021) yang menyatakan kebijakandividen memoderasi (melemahkan) hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan.  
**H5: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.**
- f. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen.  
Perusahaan yang membagikan dividen dapat mengurangi dana perusahaan yang seharusnya dapat dijadikan perusahaan untuk melakukan investasi, sehingga dana yang dimanfaatkan untuk investasi perusahaan menjadi kurang maksimal sehingga bisa berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Suleiman & Permatasari, 2022). Hal ini sependapat dengan penelitian Munthe, (2019) dan Sutanti & Munawaroh, (2022) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memoderasi *ios* terhadap nilai perusahaan.  
**H6: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Investment Opportunity Set terhadap nilai perusahaan**



**2.3 Model Penelitian**



**Gambar 1.** Model Penelitian

**3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**3.1 Statistik Deskriptif**

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

Date: 07/22/2022 Time: 19:17  
Sample: 2017 2021

	<b>PBV</b>	<b>ROA</b>	<b>DER</b>	<b>IOS</b>
Mean	2.952511	0.092614	0.886853	2.952511
Median	2.896785	0.069833	0.759378	2.896785
Maximum	9.029400	0.222874	2.506169	9.029400
Minimum	0.496066	0.028943	0.163544	0.496066
Std. Dev.	1.747794	0.053667	0.698150	1.747794
Skewness	1.085577	0.872609	1.199032	1.085577
Kurtosis	5.166955	2.971755	3.396248	5.166955
Jarque-Ber..	15.68267	5.077640	9.846199	15.68267
Probabilty	0.000393	0.078960	0.007277	0.000393
Sum	118.1004	3.704547	35.47412	118.1004
Sum Sq. D..	119.1366	0.112327	19.00910	119.1366
Observation	40	40	40	40

Dari hasil output statistik deskriptif, bahwa N=40 observasi, yang bermakna data yang diolah dalam analisis ini sebanyak 40 sampel perusahaan yang terdiri dari 8 perusahaan dengan 5 tahun analisis, yang terdiri dari variabel nilai perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan *investment opportunity set*. Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai tertinggi 9.02 atau 902% pada MYOR tahun 2017 dan nilai perusahaan terendah sebesar 0.49 atau 49% pada TBLA di tahun 2019. Nilai standar deviasi sebesar 1.74 < dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 2.95 yang artinya perusahaan yang mampu dalam mengusahakan modal yang tercermin pada harga saham sebesar 295% Profitabilitas(*ROA*) memiliki nilai tertinggi sebesar 0,22 atau 22% pada DLTA tahun 2018 dan nilai terendah sebesar 0,02 ata 2% pada ROTI 2018. Nilai std.deviasi sebesar 0.05< dari nilai rata-rata 0.09 menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari penggunaan asetnya sebesar 9%. Solvabilitas(*DER*) memiliki nilai tertinggi 2,50 atau 250% pada TBLA tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 0,16 atau 16% pada ULTJ tahun 2018. Nilai standar deviasi sebesar 0,69 < dari nilai rata-rata 0,88 yang menunjukkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang oleh perusahaan sebesar 88% *Investment Opportunity Set(IOS)* memiliki nilai tertinggi 9,02 atau 902% pada MYOR tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 0,49 atau 49% pada TBLA tahun 2019. Nilai standar deviasi sebesar 1,74 < dari nilai rata-rata 2,95 menunjukkan sekitar 295% perusahaan memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan untuk masa depan.

**3.2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

Pengujian normalitas pada tabel.2 untuk memperoleh jawaban data terdistribusi dalam variabel yang digunakan dalam analisis ini terdistribusi normal. Dalam analisis ini, uji normalitas terhadap residual menggunakan uji JarqueBera (J-B), dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar  $\alpha = 0.05$ . Dasar pengambilan keputusan adalah melihat angka probabilitas dari statistik J-B. Berdasarkan hasil uji normalitas



pada tabel 2, tampak bahwa *probability Jarque-Bera* dengan variabel nilai perusahaan (Y)  $0.180219 > 0.05$ . Dapat disimpulkan, data tersebut terdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas pada tabel 3. digunakan sebagai penguji terjadinya korelasi antara variable bebas. Pengambilan keputusan pada koefisien korelasi ini adalah jika nilai koefisien korelasi lebih dari 0,90 maka dinyatakan terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas, tidak ditemukan hubungan variabel bebas lebih dari 0.90. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dalam analisis ini tidak ditemukan multikolinearitas.

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas pada tabel 4. dengan uji white dipergunakan untuk menguji model regresi yang dipakai terjadi persamaan varian dari residual pandangan yang lain. Hasil dari uji heteroskedastisitas pada model di atas menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas variabel bebas 0,0861 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05. Disimpulkan bahwa tidak ditemukan heteroskedastisitas pada analisis ini.

**d. Uji Autokorelasi**

Bersumber dari output tabel 5. Uji autokorelasi dilakukan guna memeriksa apakah terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t -1). Ini menggunakan uji Durbin Watson dengan syarat nilai *Durbin Watson* yaitu  $dU < DW < (4-dU)$ . Uji autokorelasi pada analisis ini perlu dilakukan peningkatan standar diferensiasi dari tingkat dasar menjadi tingkat 1 atau *first different* agar tidak terjadi autokorelasi, sehingga terlihat nilai  $0.3182 > 0,05$  menunjukkan tidak ditemukan autokorelasi atau dilihat dari nilai *Durbin-Watson stat* yaitu 2,02919. Dilihat dari tabel DW nilai dL yaitu 1,3384 dan dU yaitu 1,6589. Nilai  $4-dU$  2,3411 yaitu dan  $4-dL$  yaitu 2,6616. Maka  $1,6589 < 2,02919 < 2,3411$  dapat disimpulkan tidak ditemukan autokorelasi.

### 3.3 Hasil Uji Hipotesis

**a. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Berdasarkan uji pemilihan model yang telah dilakukan sebelumnya, *Random Effect Model* (REM) terpilih 2 kali yaitu pada uji Hausman dan uji *Largrange Multiplier* (LM), sedangkan *Fix Effect Model* hanya terpilih satu kali pada uji Chow. Dari keterangan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* regresi data panel pada analisis ini.

$$Y = -267.5667 + 5884.196X_1 + 300.8762X_2 - 162.1214X_3 + 11812.51X_4 - 1157.505X_5 + 350.9433X_6$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diikhtisarkan bahwa nilai koefisienkonstanta sebesar -267.5667, artinya jika variabel X1 (ROA), X2 (DER), X3 (IOS), X4 (MR), X5 (MD) dan X6 (MI) adalah nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah -267.5667. Nilai koefisien ROA bernilai positif yaitu sebesar 5884.196, artinya pada setiap kenaikan 1 satuan ROA diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 5884.196. Nilai koefisien DER bernilai positif yaitu sebesar 300.8762, artinya pada setiap peningkatan 1% DER diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 300.8762. Nilai koefisien IOS bernilai negatif yaitu sebesar -162.1214, artinya pada setiap kenaikan satu-satuan nilai IOS diprediksi akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar -162.1214. Nilai koefisien ROA yang dimoderasi kebijakan dividen (MR) bernilai positif yaitu sebesar 11812.51, artinya pada setiap peningkatan 1 satuan ROA yang dimoderasi kebijakan dividen diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 11812.51. Nilai koefisien DER yang dimoderasi kebijakan dividen (MD) bernilai negatif yaitu sebesar -1157.505 artinya pada setiap kenaikan satu-satuan nilai DER yang dimoderasi kebijakan dividen diprediksi akan diikuti penurunan nilai perusahaan sebesar -1157.505. Nilai koefisien IOS yang dimoderasi kebijakan dividen (MI) bernilai positif yaitu sebesar 350.9433 artinya pada setiap peningkatan 1 satuan IOS yang dimoderasi kebijakan dividen diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 350.9433

**b. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted RSquare*)**

*Adjusted RSquare* digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menginterpretasikan variasi variabel Y. Semakin besar nilai R menandakan model nya baik, karena semakin dapat memperjelas hubungan antar variabel X dan Y. Data di atas diketahui bahwa *Adjusted RSquare* menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel Y sebesar 0.609221 atau 60.9221%.  $100\% - 60.9221\% = 39.0779\%$ . Sisanya sebesar 39.0779 atau 39 % dipengaruhi oleh variable lain diluar model. Maka ROA, DER, dan IOS memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 60.9221%

**c. Uji Parsial**

Uji parsial dipergunakan untuk menguji pengaruh variabel independent dalam mengintrepretasikan variasi variabel Y. Uji ini dilangsungkan dengan memperhatikan  $prob \leq 0.05$  maka diartikan variabel tersebut memberi pengaruh. Berdasarkan hasil uji parsial seperti terlihat pada tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai t-statistik ROA 4.469751 dengan prob. sebesar  $0.0001 < 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai t-statistik DER 3.065854 dengan probabilitas sebesar  $0.0044 < 0.05$ , simpulkan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai t-statistik IOS -3.335455 dengan probabilitas  $0.0022 < 0.05$ , disimpulkan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian nilai t-statistik ROA yang



dimoderasi oleh kebijakan dividen 6.723203 dengan prob.  $0.0000 < 0.05$ , disimpulkan kebijakandividen mampu memoderasi ROA dengan nilai perusahaan. Nilai t-statistik DER yang dimoderasi oleh kebijakan dividen-4.059136 dengan prob.  $0.0003 < 0.05$ , disimpulkan kebijakan dividen mampu memoderasi DER dengan nilai perusahaan. Nilai t-statistik IOS yang dimoderasi oleh kebijakan dividen 2.350970 dengan prob.  $0.0250 < 0.05$ , disimpulkan kebijakan dividen mampu memoderasi IOS dengan nilai perusahaan

### 3.4 Pembahasan

#### a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil dari uji parsial didapatkan hasil bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil nilai ( $4.46 > 1.69$ ), tingkat sig. (prob) =  $0.0001 (< 0.05)$ , maka **H1 diterima**, yang berarti ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan performa yang baik juga pada perusahaan sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi juga bagi investor dan sesuai dengan teori bahwa idealnya semakin tinggi ROA maka akan memberikan sinyal yang baik terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya, semakin bagus kinerja keuangan dan permintaan pasar pada perusahaan tersebut maka akan berpengaruh juga pada harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat. Analisis ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Hendrani, (2020) dan Yulianti & Ramadhan, (2022) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### b. Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji parsial atau uji t didapatkan hasil bahwa solvabilitas yang diprosikan dengan DER terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai ( $3.06 > 1.69$ ), tingkat sig. (prob) =  $0.0044 (< 0.05)$ , maka **H2 ditolak**, yang berarti DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara teori, menyatakan jika sebuah perusahaan diinformasikan terlalu banyak memiliki hutang dibandingkan ekuitas maka risiko hutang yang tak tertagih pun semakin naik dan investor akan berasumsi bahwa perusahaan tersebut tidak bisa melunasi hutangnya dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun hasil analisis ini tidak searah dengan teori, solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang dapat mengusahakan sumber dana yang berasal dari hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dimana karakteristik perusahaan pada subsektor ini merupakan perusahaan yang besar dan kreditur yang memberi pinjaman juga akan menganalisa pengelolaan keuangan perusahaan yang akan diizinkan untuk melakukan pinjaman, seperti profil dan histori hutang perusahaan dan juga bukan hanya dari sisi aktiva tetap yang tersedia untuk dijamin. Sehingga keberadaan hutang bisa menjadi sinyal positif karena bagi investor, investor mengindikasikan adanya unsur informasi bahwa *management* perusahaan bisa mengelola aktiva perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh keuntungan. Investor tidak memperhatikan tinggi rendahnya hutang yang dimiliki, melainkan informasi harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat. Hal ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Ihsan & Manik, (2017) dan Wulandari, (2019) yang mengemukakan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### c. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji parsial atau uji t didapatkan hasil bahwa IOS yang diprosikan dengan MBVE terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil nilai ( $-3.33 < 1.69$ ), tingkat sig. (prob) =  $0.0022 (< 0.05)$ , maka **H3 ditolak**, yang berarti bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Secara teori sinyal, menyatakan bahwa nilai IOS yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memperoleh kesempatan untuk mengelola modal yang ada menjadi keuntungan serta meningkatkan perkembangan penjualan yang secara tidak langsung dapat memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan dapat menjadi berita baik bagi para investor untuk menitipkan modalnya. Namun hasil analisis ini tidak searah dengan teori, yang dimana ios berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hal ini disebabkan penggunaan cadangan laba atau dana internal perusahaan yang digunakan untuk investasi akan mengurangi profit yang dimiliki perusahaan, sehingga investor akan beranggapan laba perusahaan tersebut menurun dan berdampak menurunnya nilai perusahaan. Analisis ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Munthe, (2019) dan Sutanti & Munawaroh, (2022) yang mengemukakan ios berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Hasil dari uji parsial dapatkan hasil bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil nilai ( $6.72 > 1.69$ ), (prob) =  $0.0000 (< 0.05)$ , maka **H4 diterima**, yang berarti bahwa kebijakan dividen dalam memoderasi profitabilitas (memperkuat) terhadap nilai perusahaan. Secara teori, perusahaan yang membagikan dividen memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba atau profit yang lebih besar, karena hal ini dapat menarik para investor untuk berinvestasi dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, dan menjadi *signal* yang baik juga bagi perusahaan dalam meningkatkan profit atau keuntungan kembali, sehingga perusahaan mampu meningkatkan prospek yang baik bagi perusahaan dan menjadi peningkatan atas nilai perusahaan. Analisis ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Nagian, (2020) dan Atiningsih & Izzaty, (2021) yang mengatakan kebijakan dividen (memperkuat) ROA terhadap nilai perusahaan.

#### e. Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi



Hasil dari uji parsial didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen yang memoderasi solvabilitas terhadap nilai perusahaan memperlihatkan hasil nilai  $(-4.05 < 1,69)$ , tingkat sig. (prob) = 0.0003 ( $< 0.05$ ), maka **H5 diterima**, yang berarti bahwa solvabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen (melemahkan) DER terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis ini sejalan dengan teori bahwa hasil keuntungan perusahaan yang digunakan untuk pembagian dividen akan berdampak pada menurunnya profit perusahaan yang dimana seharusnya profit tersebut digunakan untuk pembayaran hutang perusahaan yang belum terbayarkan dan akan menjadi semakin membesar jumlah hutangnya sehingga mengurangi kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan tersebut dan akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Analisis ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Tahu & Susilo, (2017) dan Kanta & Hermanto, (2021) yang menyatakan kebijakan dividen (memperlemah) hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

**f. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi**

Hasil dari uji parsial didapatkan hasil bahwa ios yang dimoderasi oleh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil  $(2.35 > 1,69)$ , tingkat sig. (prob) = 0.0250 ( $< 0.05$ ), maka **H6 ditolak**, yang berarti kebijakan dividen mampu memoderasi IOS terhadap nilai perusahaan. Secara teori, perusahaan yang membagikan dividen dapat mengurangi dana perusahaan yang seharusnya dapat dijadikan perusahaan untuk melakukan investasi, sehingga dana yang dimanfaatkan untuk investasi perusahaan menjadi kurang maksimal sehingga bisa berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Namun hasil analisis ini tidak searah dengan teori, dimana kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan IOS terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang tinggi menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan suntikan dana yang diperoleh dari investor dialokasikan untuk memanfaatkan peluang investasi yang ada, dan hasil dari pemanfaatan peluang investasi tersebut akan menghasilkan keuntungan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Analisis ini searah dengan analisis yang dilakukan oleh Suryaningsih, (2019) dan Adelia, (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi ios (memperkuat) terhadap nilai perusahaan.

#### 4. KESIMPULAN

Penulis melakukan analisis ini untuk memperoleh jawaban terdapat pengaruh nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman antara tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 terhadap variabel profitabilitas, solvabilitas, dan *investment opportunity set* dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Pertama, ditetapkan jika H1 dapat diterima. Ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin bagus performa keuangan dan permintaan pasar pada perusahaan tersebut maka akan berpengaruh juga pada harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat. Kedua, ditetapkan H2 ditolak karena perusahaan yang dapat mengatur sumber dana yang berasal dari hutang menjadi keuntungan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan keberadaan hutang bisa menjadi sinyal positif karena bagi investor, investor melihat ada nya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola asset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Ketiga, H3 ditolak karena besar kecilnya kesempatan investasi tidak menjamin seberapa besar atau kecilnya peluang yang diambil manajer perusahaan dan perusahaan akan lebih mengutamakan biaya produksi untuk mendapatkan keuntungan yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Keempat, H4 diterima karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan rasio yang mengukur performa perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan kata lain tingkat keuntungan yang sangat tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi juga dan tentu akan menarik perhatian investor. Kelima, H5 diterima karena rasio hutang yang terlalu tinggi menandakan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen nya dan hal ini menunjukkan perusahaan dengan peringkat kredit yang tinggi akan lebih fokus untuk melunasi hutang dan mengumpulkan laba ditahan sehingga dividen tidak dibagikan kepada investor. Keenam, H6 ditolak karena pembagian dividen yang tinggi menarik investor untuk menanamkan modal nya pada perusahaan tersebut dan suntikan dana yang diperoleh dari investor dialokasikan untuk memanfaatkan peluang investasi yang ada, dan hasil dari pemanfaatan peluang investasi tersebut akan menghasilkan keuntungan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

#### REFERENCES

- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Atiningsih, S., & Izzaty, K. N. (2021). The Effect Firm Size on Company Value With Profitability As Intervening Variable and Dividend. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 2(4), 15.
- Bon, S. F. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7-13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Hendrani, A. (2020). *PENGARUH RETURN ON ASSET, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018*. April, 1-29. [http://info.trilogi.ac.id/repository/assets/uploads/MNJ/abab2-bs\\_012021\\_laporan-penelitian\\_halal-produk.pdf](http://info.trilogi.ac.id/repository/assets/uploads/MNJ/abab2-bs_012021_laporan-penelitian_halal-produk.pdf)



- Hidayat, I. N. (2022). the Effect of Leverage on Firm Value With Dividend Policy As Moderating in Banking Companies Listed on the Stock Exchange. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 12(1), 49–62. <https://ejournalwiraraja.com/index.php/FEB/article/view/1493%0Ahttps://ejournalwiraraja.com/index.php/FEB/article/view/1493/1331>
- Ibrahim, U. A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124–135. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-3-16>
- Kanta, A. G. A., & Hermanto. (2021). The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(1), 245–255.
- Khuzaini, K., Artiningsih, D. W., & Paulina, L. (2018). Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 235. <https://doi.org/10.26737/jtmb.v3i2.346>
- Maharani, I. A. D. P. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Widya Manajemen*, 3(1), 27–38. <https://doi.org/10.32795/widyamanajemen.v3i1.1101>
- Mauris, F. I. (2021). The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Munthe, I. L. S. (2019). The Effect of Leverage and Investment Opportunity Set on Company Value with Dividend Policy as an moderating Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2016. *Maritime University of Raja Ali Haji*, 3(4), 1–19.
- Nagian, T. (2020). The effect of profitability and capital structure against company value with dividend policy as moderator variable in consumption companies registered on the 2014-2018 IDX. *Research, Society and Development*, 9(11), e019119260. <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i11.9260>
- Nguyen, L., & TAN, T. K. P. (2021). *Determinants of Firm Value: An Empirical Study of Listed Trading Companies in Vietnam. Journal of Business Research*, 2011, 1–8.
- 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. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(1), 81–96.
- Putri, S. W., & Ramadhan, Y. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *JCA Ekonomi*, 1(1), 64–77.
- Septiardi, D., & Chabachiba, M. (2022). *The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value : Capital Structure as an Intervening Variable. Jurnal Internasional, Inovasi , Kreativitas Dan Perubahan*, 12(11), 139–156.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). *PENGARUH PROFITABILITAS , COLLATERALIZABLE ASSETS , INVESTMENT OPPORTUNITY SET , DAN LAGGED DIVIDEND*. 5(1), 46–59.
- Suryaningsih, E. (2019). *PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI*. 6.
- Sutanti, S., & Munawaroh, A. (2022). *Investment Opportunity Set of Company Value With Dividend Policy As Moderating on Manufacturing Companies. Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(1), 69–84. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i1.13557>
- Syarifudin, A., & Maharani, N. (2020). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan, Profitabilitas, dan Opini Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 2507(February), 1–9.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). *Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Wijaya, S., & Sembiring, J. C. (2021). Effect of Liquidity , Asset Management , Leverage and Dividend Policy on Firm Value at Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2695–2701.
- Wulandari, A. (2019). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI*. 45(45), 95–98.
- Yulianti, V., & Ramadhan, Y. (2022). Pengaruh Stuktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(8.5.2017), 2003–2005.