

Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berliyana Mulyantoni¹✉, Mondra Neldi², Muhamad Pondrinal³

^{1, 2, 3} Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

Berliyanamulyantoni@upiyptk.c.id

Abstract

The purpose of this study is to determine the effect of investment opportunity set, free cash flow and current ratio on firm value which is influenced by dividend policy in mining companies for the 2016-2020 period. The research sources used in this study came from mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI), especially the annual report in 2016-2020. In this study, the population used was 32 mining companies listed on the BEI using descriptive research methods. The results of this study indicate that the investment opportunity set partially has no positive and significant effect on firm value, while free cash flow and current ratio partially have a negative and significant effect on firm value

Keywords: Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Current Ratio, Firm Value, Dividend Policy

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh investment opportunity set, free cash flow dan current ratio terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan periode 2016-2020. Sumber penelitian yang digunakan pada penelitian ini berasal perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya annual report pada tahun 2016-2020. Pada penelitian ini populasi yang digunakan ada 32 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode penelitian deskriptif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investment opportunity set secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan free cash flow dan current ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Current Ratio, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Jurnal Ekobistik is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi dimasa sekarang kian tambah maju pesat. Semua perusahaan dituntut dapat mengejar dan mengikuti setiap perkembangan yang ada agar perusahaan tetap bisa berkembang dan bisa mencapai tujuan yang telah ditetapkan semenjak berdirinya perusahaan tersebut. Persaingan yang bertambah ketat membuat perusahaan harus memilih langkah besar dan keputusan yang pasti dalam menghadapinya. Keputusan yang tetap akan menambah nilai sebuah perusahaan. Peran manajer sangat menentukan masa depan perusahaan dan nilai sebuah perusahaan di kancan bisnis. [1] Nilai perusahaan adalah sebuah penilaian investor terhadap kinerja keberhasilan manajer dalam pengelolaan sumber daya yang ada di perusahaan yang hal ini berkaitan dengan harga saham. [2] Nilai perusahaan terbentuk dari indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Adanya peluang berinvestasi kepada perusahaan tersebut adalah sinyal positif bagi investor bahwa prosepak masa depan perusahaan itu bagus dan bisa meningkatkan nilai perusahaan. [3] Nilai perusahaan adalah sebuah patokan harga bagi investor yang nanti apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dijadikan sebuah gambaran tentang

kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut selama perusahaan tersebut beroperasi. [4] kebijakan dividen merupakan sebuah putusan yang diambil oleh manajer yaitu sebuta keputusan laba dari perusahaan yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan laba ditahan yang gunanya sebagai investasi perusahaan tersebut dimasa datang. [5] pembagian dividen hal wajib yang dilakukan oleh perusahaan yang dibagikan kepada setiap para pemegang saham yang nantinya para pemegang saham bisa menilai bagaimana kinerja sebuah perusahaan tersebut dalam menjalankan tanggung jawabnya. [6] Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan besarnya dividen payout ratio, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang nantinya dibagiakan dalam berbentuk dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan dari pembelanjaan perusahaan, yang khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. [7] free cash flow merupakan kas yang benar-benar disediakan untuk pendistribusian untuk investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya untuk aktiva tetap, produk baru dan modal kerja yang digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan. [8] Meningkatkan free cash flow merupakan tugas

manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. [9] Free cash flow adalah dana berlebih yang seharusnya diberikan kepada para pemegang saham akan tetapi keputusan tersebut dputuskan oleh manajemen perusahaan. Arus kas bebas juga bisa menimbulkan konflik antara para pemegang saham dengan manajer perusahaan, yang dimana manajer perusahaan menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali keperusahaan untuk dana yang diperlukan kedepannya. Sedangkan para pemegang ahm berpendapat bahwa dana tersebut baiknya dibagikan dalam bertujuan memakmurkan para pemegang saham. [10] investment opportunity set adalah sebuah kepuasan investasi dalam berbentuk pencampuran aktiva yang dimiliki (asset in place) dan pilihan investasi dimasa depan, yang dimana investment opportunity set bisa mempengaruhi nilai perusahaan yang bersangkutan dengan kinerja perusahaan dalam mengelola tanggung jawabnya dibandingkan perusahaan lain[11]. [12] investment opportunity set adalah sebuah keputusan investasi dalam bentuk gabungan antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi dimasa depan dengan Net Present Value (NPV) positif yang nantinya akan mempengaruhi sebuah nilai perusahaan Investment opportunity set menjadi gambaran luasan peluang investasi bagi perusahaan, tetapi amat bergantung pada pengeluaran yang terjadi dimasa depan. [13] investment opportunity set yang tinggi pada sebuah perusahaan dianggap mampu dalam mengelola sumber daya yang nantinya meningkatkan laba perusahaan dan bisa memakmurkan para pemegang saham. [14] free cash flow adalah cash flow yang bisa dibagikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang gunanya untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan. [15] current ratio pada perusahaan digunakan sebagai penggambaran sejauh mana aktiva lancar bisa menutupi kewajiba-kewajiban lancar. Perbandingan yang besar antara aktiva lancar dengan hutang lancar menandakan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Diduga invesment opportunity set berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

H2 : Diduga free cash flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

H3 : Diduga current ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

H4 : Diduga kebijakan dividen mampu memoderasi invesment opportunity set yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

H5 : Diduga Kebijakan dividen mampu memoderasi free cash flow yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

H6 : Diduga Kebijakan dividen mampu memoderasi current ratio yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

2. Metodologi Penelitian

Pada penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id ataupun situs resmi perusahaan bersangkutan.

Populasi

Menurut Sugiyono (2017:115), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tetentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah 44 perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

Sampel

Menurut Sugiyono (2017:116). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam pengambilan sampel dilakukan dengan Purposive Sampling yaitu pengambilan kriteria sampel sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan. Sampel pada penelitian ini sebanyak 32 perusahaan.

Alat Analisis Data

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji chow digunakan dalam menentukan model analisis data panel yang akan dipakai. Penggunaan uji chow digunakan dalam memilih antara model fixed effect ataupun model common effect yang dipakai :

Ho : Common Effect

Ha : fixed Effect

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan Chi-Square F lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Common Effect. Sebaliknya, apabila profitabilitas Chi-Square F kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah Fixed Effect.

Uji Hausman

Uji Housman digunakan untuk menentukan model yang sebaiknya dipakai, yaitu Fixed Effect Model

(FEM) atau Random Effect Model (REM). Hipotesis dalam uji Hausman sebagai berikut :

Ho : Random Effect Model

Ha : Fixed Effect Model

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan profitabilitas Chi-Square F lebih dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Random Effect. Sebaliknya, apabila profitabilitas Chi-square F kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah Fixed Effect.

Analisis Regresi Data Panel

Data panel atau pooled data merupakan gabungan dari data time series dan cross-section. Tujuan yang sama dari analisis data panel dan analisis regresi linear berganda yaitu bertujuan untuk mengetahui antara pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas (independen) yang akan mempengaruhi variabel terikat (dependen). Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana, Y adalah Nilai Perusahaan, X1 adalah Investment Opportunity Set, X2 adalah Free Cash Flow, X3 adalah Current Ratio, β_1 β_6 adalah Koefisien regresi, α adalah konstanta, e adalah error term.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t bertugas dalam menjelaskan seberapa besar pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Kegiatan Pengujian hipotesis dilakukan dengan memakai tingkat signifikansi sebesar 0.05 ($\alpha=5\%$) dan tingkat keyakinan sebesar 0.95. Hipotesis akan diterima apabila nilai $t > 0.05$ (5%), sedangkan akan ditolak apabila nilai $t < 0.05$ (5%).

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau uji F dipergunakan dalam pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Nilai F dipenelitian ini memakai tingkat signifikansi 0,05 (5%). Jika nilai $Sig > 0,05$, maka model regresi yang dihasilkan tidak sempurna (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya. Jika $Sig < 0,05$, maka model regresi yang dihasilkan baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam pengukuran seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka digunakan Koefisien determinasi atau uji R^2 . Dapat

disimpulkan kegunaan Koefisien determinasi adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, sebaliknya ketika nilai R^2 mendekati 0 berarti kemampuan variabel - variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

3. Hasil dan Pembahasan

Uji Chow

Tabel 3.1

Hasil Uji Chow tanpa variable moderating

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled	Test cross-section fixed effects		
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	23.494254	(34,112)	0.0000
Cross-section Chi-square	314.374431	34	0.0000

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan Ha diterima dan model fixed effect lebih baik dibandingkan dengan model command effect. Untuk semakin memastikan kembali metode estimasi yang dipilih dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui apakah model fixed effect atau model random effect yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.2

Hasil Uji Chow Model II (Dengan Variabel Moderating)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled	Test cross-section fixed effects		
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	46.632082	(31,84)	0.0000
Cross-section Chi-square	356.938765	31	0.0000

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Cross section f sebesar 0,0000 lebih kecil

dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan model fixed effect lebih baik dibandingkan dengan model command effect. Untuk semakin memastikan kembali metode estimasi yang dipilih dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui apakah model fixed effect atau model random effect yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hausman

Tabel 3.3

Hasil Uji Hausman tanpa variable moderating

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.294507	3	0.2314

Pada tabel 3.3 dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section random sebesar 0,2314 yang nilainya $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model random effect lebih tepat dibandingkan dengan model fixed effect. Setelah dilakukan uji chow dan uji hausman, untuk lebih lanjut maka selanjutnya dilakukan pengujian yang ketiga.

Tabel 3.4

Hasil Uji Hausman Model II (Dengan Variabel Moderating)aitu uji Lagrange Multiplier.

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.671805	7	0.0196

Pada tabel 3.4 dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section F sebesar 0,0196 yang nilainya $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model fixed effect lebih tepat dibandingkan dengan model random effect. Setelah dilakukan uji chow dan uji hausman, maka dapat disimpulkan bahwa untuk model II (Dengan Variabel Moderating) dalam penelitian ini estimasi yang digunakan yaitu Fixed Effect.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 3.5

Hasil Uji Lagrange Multiplier Model I (Tanpa Variabel Moderating)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	130.8903 (0.0000)	1.442799 (0.2297)	132.3331 (0.0000)
Honda	11.44073 (0.0000)	-1.201166 --	7.240466 (0.0000)
King-Wu	11.44073 (0.0000)	-1.201166 --	2.736207 (0.0031)
Standardized Honda	12.07847 (0.0000)	-0.994953 --	3.754810 (0.0001)
Standardized King-Wu	12.07847 (0.0000)	-0.994953 --	0.123910 (0.4507)
Gourieroux, et al.*	--	--	130.8903 (<0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Pada tabel 3.5 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000 yang nilainya $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model random effect lebih tepat dibandingkan dengan model command effect. Setelah dilakukan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier, maka dapat disimpulkan bahwa untuk model I (Tanpa Variabel Moderating) dalam penelitian ini estimasi yang digunakan yaitu Random Effect.

Regresi Data Panel Model I

Tabel 3.6

Estimasi Random Effect (RE) Model I (Tanpa Variabel Moderating)

Dependent Variable: D(Y_PBV)

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/11/21 Time: 01:29

Sample (adjusted): 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 32

Total panel (unbalanced) observations: 118

Swamy and Arora estimator of component variances

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_IOS	0.018649	0.020716	0.900221	0.3699
X2_CFC	-12.66384	1.407935	-8.994615	0.0000
X3_CRR	-0.125353	0.038420	-3.262702	0.0015
C	-1.706554	0.162993	-10.47009	0.0000

Effects Specification

Dependent Variable: D(Y_PBV)

Method: Panel Least Squares

Date: 11/11/21 Time: 01:34

Sample (adjusted): 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (unbalanced) observations: 99

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Weighted Statistics			Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R-squared	0.161003	Mean dependent var	X1_IOS	0.980015	0.259703	3.773596	0.0004
Adjusted R-squared	0.138924	S.D. dependent var	X2_CFC	20.58269	18.76228	1.097025	0.2769
S.E. of regression	0.239157	Sum squared resid	X3_CRR	0.131602	0.100383	1.311003	0.1947
F-statistic	7.292186	Durbin-Watson stat	X1_Z	-1.256817	0.239522	-5.247189	0.0000
Prob(F-statistic)	0.000162		X2_Z	0.847027	0.131077	6.462075	0.0000
			X3_Z	0.248363	0.099362	2.499585	0.0151
			C	2.962776	2.368995	1.250647	0.2158
Effects Specification							
Cross-section fixed (dummy variables)							
R-squared			R-squared	0.599707	Mean dependent var		-0.031647
Adjusted R-squared			Adjusted R-squared	0.367278	S.D. dependent var		0.222165
S.E. of regression			S.E. of regression	0.176719	Akaike info criterion		-0.349028
R-squared	0.163329	Mean dependent var	Sum squared resid	1.936225	Schwarz criterion		0.620866
Sum squared resid	6.840609	Durbin-Watson stat	Log likelihood	54.27687	Hannan-Quinn criter.		0.043393
			F-statistic	2.580178	Durbin-Watson stat		2.792942
			Prob(F-statistic)	0.000509			

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = -1,706 + 0,018X1 - 12,663X2 - 0,125X3 + e$$

Berdasarkan hasil regresi data panel diatas, maka dapat di interpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta a sebesar -1,706, artinya jika investment opportunity set, free cash flow dan current

ratio, dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan) maka nilai perusahaan sebesar -1,706.

2. Nilai koefisien regresi investment opportunity set sebesar 0,018, artinya jika investment opportunity set meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi free cash flow dan current ratio dianggap konstan (tetap), maka nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,018.

3. Nilai koefisien regresi free cash flow sebesar -12,663, artinya jika free cash flow meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set dan current ratio dianggap konstan (tetap) maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 12,663.

4. Nilai koefisien regresi current ratio sebesar -0,125, artinya jika current ratio meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set dan free cash flow dianggap konstan (tetap) maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,125.

Regresi Data Panel Model II

Tabel 3.7

Estimasi Fixed Effect (CE) Model II (Dengan Variabel Moderating)

Dependent Variable: D(Y_PBV)

Method: Panel Least Squares

Date: 11/11/21 Time: 01:34

Sample (adjusted): 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (unbalanced) observations: 99

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Weighted Statistics			Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R-squared	0.161003	Mean dependent var	X1_IOS	0.980015	0.259703	3.773596	0.0004
Adjusted R-squared	0.138924	S.D. dependent var	X2_CFC	20.58269	18.76228	1.097025	0.2769
S.E. of regression	0.239157	Sum squared resid	X3_CRR	0.131602	0.100383	1.311003	0.1947
F-statistic	7.292186	Durbin-Watson stat	X1_Z	-1.256817	0.239522	-5.247189	0.0000
Prob(F-statistic)	0.000162		X2_Z	0.847027	0.131077	6.462075	0.0000
			X3_Z	0.248363	0.099362	2.499585	0.0151
			C	2.962776	2.368995	1.250647	0.2158
Effects Specification							
Cross-section fixed (dummy variables)							
R-squared			R-squared	0.599707	Mean dependent var		-0.031647
Adjusted R-squared			Adjusted R-squared	0.367278	S.D. dependent var		0.222165
S.E. of regression			S.E. of regression	0.176719	Akaike info criterion		-0.349028
R-squared	0.163329	Mean dependent var	Sum squared resid	1.936225	Schwarz criterion		0.620866
Sum squared resid	6.840609	Durbin-Watson stat	Log likelihood	54.27687	Hannan-Quinn criter.		0.043393
			F-statistic	2.580178	Durbin-Watson stat		2.792942
			Prob(F-statistic)	0.000509			

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 2,962 + 0,980X1 + 20,582X2 + 0,131X3 - 1,256[X1*Z] + 0,847[X2*Z] + 0,248[X3*Z] + e$$

Berdasarkan hasil regresi data panel diatas, maka dapat di interpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta a sebesar 2,962, artinya jika investment opportunity set, free cash flow, current ratio, kebijakan deviden variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$, variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan) maka kebijakan dividen sebesar 2,962.

2. Nilai koefisien regresi investment opportunity set sebesar 0,980, artinya jika investment opportunity set meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi free cash flow, current ratio, kebijakan deviden, variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$, variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap), maka kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 0,980.

3. Nilai koefisien regresi free cash flow sebesar 20,581, artinya jika free cash flow meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set, current ratio, kebijakan deviden, variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$, variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap) maka kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 20,582.

4. Nilai koefisien regresi current ratio sebesar 0,131, artinya jika current ratio meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set, free cash flow, kebijakan deviden, variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$, variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap) maka kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 0,131.

5. Nilai koefisien regresi variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ sebesar -1,256, artinya jika variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set, free cash flow, current ratio, kebijakan deviden, variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap) maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 1,256.

6. Nilai koefisien regresi variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ sebesar 0,847, artinya jika variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set, free cash flow, current ratio, kebijakan deviden, variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan

dividen $[X1*Z]$ dan variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ dianggap konstan (tetap) maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 0847.

7. Nilai koefisien regresi variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ sebesar 0,248, artinya jika variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi investment opportunity set, free cash flow, current ratio, kebijakan deviden, variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ dan variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ dianggap konstan (tetap) maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 0,248.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 3.8
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_IOS	0.018649	0.020716	0.900221	0.3699
X2_CFC	-12.66384	1.407935	-8.994615	0.0000
X3_CRR	-0.125353	0.038420	-3.262702	0.0015
C	-1.706554	0.162993	-10.47009	0.0000

Tabel 3.9
Hasil Uji t Model II (Dengan Variabel Moderating)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_IOS	0.980015	0.259703	3.773596	0.0004
X2_CFC	20.58269	18.76228	1.097025	0.2769
X3_CRR	0.131602	0.100383	1.311003	0.1947
X1_Z	-1.256817	0.239522	-5.247189	0.0000
X2_Z	0.847027	0.131077	6.462075	0.0000
X3_Z	0.248363	0.099362	2.499585	0.0151
C	2.962776	2.368995	1.250647	0.2158

Berdasarkan table 3.8 dan 3.9 diatas yang menguji pengaruh investment opportunity set, free cash flow dan current ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi dapat diuji sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Dari tabel 4.18 dapat dilihat bahwa investment opportunity set memiliki nilai t-statistic sebesar 0,900 dengan probabilitas sebesar $0,3699 > 0,05$. Karena nilai probability besar dari taraf signifikansi 5%,

menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha ditolak H0 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Dari tabel 4.18 dapat dilihat bahwa free cash flow memiliki nilai t-statistic sebesar -8,994 dengan probabilitas sebesar 0,0000<0,05. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel free cash flow secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis ketiga

Dari tabel 4.18 dapat dilihat bahwa current ratio memiliki nilai t-statistic sebesar -3,262 dengan probabilitas sebesar 0,0015<0,05. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel current ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar -5,247 dengan probabilitas sebesar 0,0000<0,05. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis keempat diterima yaitu investment opportunity set yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi dari variabel moderasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perkalian antara investment opportunity set dengan kebijakan dividen bersifat memperlemah pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai koefisien bernilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan kebijakan dividen memperlemah pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis keempat diterima. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Dari tabel 3.9 dapat dilihat bahwa variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar 6,462 dengan probabilitas sebesar 0,0000<0,05. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima diterima yaitu free cash flow yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi dari variabel moderasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Perkalian antara free cash flow dengan kebijakan dividen bersifat memperkuat pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai koefisien bernilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan kebijakan dividen memperkuat pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis kelima diterima. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar 2,499 dengan probabilitas sebesar 0,0151<0,05. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis keenam diterima yaitu current ratio yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi dari variabel moderasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perkalian antara current ratio dengan kebijakan dividen bersifat memperkuat pengaruh current ratio terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai koefisien bernilai positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan kebijakan dividen memperkuat pengaruh current ratio terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis keenam diterima. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

Uji Simultan (Uji f)

Tabel 3.10
Hasil Uji F

F-statistic	7.29218
	6
Prob(F-statistic)	0.00016

R-squared	0.599707
Adjusted R-squared	0.367278

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 7,292 dan probability sebesar 0,0001 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probability yang dihasilkan sebesar $0,0001 < 0,05$ maka keputusannya adalah bahwa investment opportunity set, free cash flow dan current ratio berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.

Tabel 4.21
Hasil uji F-Statistik Model II (Dengan Variabel Moderating)

F-statistic	2.580178
Prob(F-statistic)	0.000509

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 2,580 dan probability sebesar 0,0005 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probability yang dihasilkan sebesar $0,0005 < 0,05$ maka keputusannya adalah bahwa investment opportunity set, free cash flow dan current ratio berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I (Tanpa Variabel Moderating)

R-squared	0.161003
Adjusted R-squared	0.138924

Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian Adjusted R-squared bernilai 0,1389. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel bahwa investment opportunity set, free cash flow dan current ratio mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 13,89% sedangkan sisanya 86,11% lagi dipengaruhi oleh

variabel lainnya seperti pertumbuhan asset, kinerja keuangan dan lainnya.

Tabel 3.13
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II (Dengan Variabel Moderating)

Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian Adjusted R-squared bernilai 0,3672. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel bahwa investment opportunity set, free cash flow dan current ratio mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi sebesar 36,72% sedangkan sisanya 63,28% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya seperti pertumbuhan asset, kinerja keuangan dan lainnya.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel investment opportunity set memiliki nilai t-statistic sebesar 0,900 dengan probabilitas sebesar $0,3699 > 0,05$. Karena nilai probability besar dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha ditolak H0 diterima.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel free cash flow memiliki nilai t-statistic sebesar -8,994 dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel free cash flow secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

Pengaruh Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel current ratio memiliki nilai t-statistic sebesar -3,262 dengan probabilitas sebesar $0,0015 < 0,05$. Karena nilai probability kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel current ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

Pengaruh Investment Opportunity Set Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel perkalian investment opportunity set dengan kebijakan dividen $[X1*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar -5,247 dengan probabilitas sebesar $0,0000<0,05$. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

Pengaruh Free Cash Flow Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel perkalian free cash flow dengan kebijakan dividen $[X2*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar 6,462 dengan probabilitas sebesar $0,0000<0,05$. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

Pengaruh Current Ratio Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial pada variabel perkalian current ratio dengan kebijakan dividen $[X3*Z]$ memiliki nilai t-statistic sebesar 2,499 dengan probabilitas sebesar $0,0151<0,05$. Dengan demikian Ha diterima H0 ditolak.

4. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian sederhana terhadap 32 perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun (2016-2020), maka hasil uraian tentang analisis pengaruh investment opportunity set, free cash flow dan current ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi, dapat disimpulkan sebagai berikut : Variabel investment opportunity set secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar 0,900 dengan probabilitas sebesar $0,3699>0,05$; Variabel free cash flow secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar -8,994 dengan probabilitas sebesar $0,0000<0,05$; Variabel current ratio secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar -3,262 dengan probabilitas sebesar $0,0015<0,05$; Variabel investment opportunity set secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar -5,247 dengan probabilitas sebesar $0,0000<0,05$. Kebijakan deviden memperlemah pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan; Variabel free cash flow secara parsial berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar 6,462 dengan probabilitas sebesar $0,0000<0,05$. Kebijakan deviden memperkuat pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan; Variabel current ratio secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, dimana nilai t-statistic sebesar 2,499 dengan probabilitas sebesar $0,0151<0,05$. Kebijakan deviden memperkuat pengaruh current ratio terhadap nilai perusahaan.

Daftar Rujukan

- [1] Abdul, And Noerirawan. 2017. "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." Akuntasi 1: 4.
- [2] Agus, And Prawoto. 2016. "Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS Dan Eviews."
- [3] Akbar, And Fahmi. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen, 5(1)
- [4] Anita, And Yulianto. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan"
- [5] Hidayah. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)."
- [6] Indriani. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Retail Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)."
- [7] Khairul. 2020. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Leverage, Likuiditas, Free Cash Flow , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Property, Real Estate And Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)."
- [8] Panjaitan. 2019. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen Dan Operating Leverage Terhadap Kebijakan Hutang Terhadap Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016."
- [9] Qodir, Suseno, And Wardiningsih. 2016. "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." 10 No.2.
- [10] Riska, Franita. 2018. "Mekanisme Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan: Studi Untuk Perusahaan Telekomunikasi."
- [11] Setiawan. 2019. "Pengaruh Free Cash Flow, Undervaluation, Dan Leverage Terhadap Stock Repurchase (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)."
- [12] Sudana. 2019. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi."

- [13] Tika, Yuliana. 2020. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening."
- [14] Wahyudi. 2020. "The Effect Of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, Leverage, And Size Of Companies On Corporate Value."
- [15] Wendra, Nagian, And Enda. 2021. "Effect Of Debt To Equity Ratio And Current Ratio On Company Value With Return On Assets As Intervening Variable In Consumer Goods Industrial Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2015–2018 Period."