

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PARIWISATA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2021)

Yuari Ade Sasmana Siregar¹; Yulia Efni²; Rasuli³

Universitas Riau
E-mail : yuariade@ymail.com

***Abstract:** This research aims to examine the influence of profitability, leverage, IOS and CSR on company value with dividend policy as an intervening variable. The population of this research is all Tourism, Hotel and Restaurant Sub-Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2021. The statistical tool used in this research uses the structural equation modeling (SEM) method based on Partial Least Square (PLS) with the help of SmartPLS 4.0. From the results of this research it can be concluded that profitability influences dividend policy and company value, but profitability does not mediate company value through dividend policy. Leverage has no effect on dividend policy and company value and dividend policy does not mediate company value through dividend policy. IOS influences dividend policy and company value and dividend policy mediates IOS on company value through dividend policy. CSR has an effect on dividend policy and not on company value and also dividend policy does not mediate CSR on company value through dividend policy.*

***Keywords:** Profitability, Leverage, IOS, CSR, Company Value and Devidend Policy*

I. PENDAHULUAN

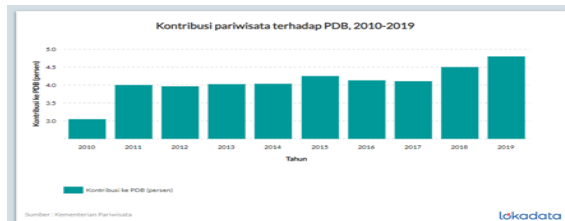
Pesatnya perkembangan pasar modal ditengah air terlihat dari terus meningkatnya korporasi-korporasi yang listing di lantai saham Bursa Efek Indonesia, selain itu peningkatan kinerja sebagian besar perusahaan yang melantai di pasar saham dinilai mampu menarik perhatian pelaku pasar khususnya investor sehingga mendorong meningkatnya nilai kapitalisasi pasar secara agregat di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara investor dan korporasi dengan memfasilitasi pertukaran instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan aset serupa lainnya. Dalam konteks entitas korporasi, pendapatan yang diperoleh secara alami diinvestasikan kembali untuk mendukung operasi organisasi yang sedang berjalan, dengan tujuan mendorong ekspansi yang berkelanjutan.

Salah satu tujuan utama korporasi adalah mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan nilai organisasi secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan juga mempunyai tujuan utama dalam menciptakan dirinya sendiri, yaitu mengoptimalkan kesejahteraan atau kemakmuran finansial para pemegang sahamnya. Tujuan ini dapat dilihat sebagai upaya untuk memaksimalkan harga saham dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. (Febrianti, 2012).

Sektor yang meliputi jasa perdagangan dan investasi, yaitu subsektor pariwisata, hotel, dan restoran, merupakan salah satu industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mengingat Indonesia merupakan negara yang terdiri dari beberapa pulau, maka Indonesia mempunyai potensi wisata yang sangat besar yang dapat dimanfaatkan dan

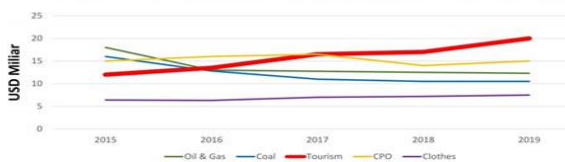
dikembangkan untuk pembangunan di masa depan.

Berikut grafik kontribusi sub sektor pariwisata, hotel dan restoran terhadap Produk Domestik Bruto (PDP) dari tahun 2010-2019 :



Gambar 1 Kontribusi Pariwisata terhadap PDP Tahun 2010 – 2019

Dari Gambar 1 Dari grafik dapat kita lihat bahwa sektor pariwisata menghasilkan kontribusi yang meningkat dari tahun ke tahun yang terus meningkat. Hal ini jga dibuktikan dengan grafik kontribusi sektor pariwisata terhadap penerimaan devisa negara dimana sektor pariwisata menjadi salah satu sektor yang mengalami peningkatan dari tahun 2015-2019.

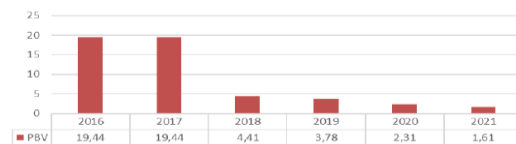


Gambar 2 Penerimaan devisa negara Indonesia dari berbagai sector

Menurut data Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional Tahun 2020-2024 menjadikan sektor pariwisata sebagai daftar proyek prioritas strategis pada urutan ke dua. Dengan pariwisata menjadi prioritas, tentunya dengan sub sektor seperti sektor hotel dan restoran yang berkaitan langsung dengan pariwisata juga akan mengalami dampak yang signifikan. Dan juga sektor pariwisata ditargetkan dapat mencapai peringkat TTCI di tahun 2025 mendatang pada rentang peringkat 29 – 34 atau meningkat sebesar 6 hingga 11 peringkat dari posisi sebelumnya, sebagaimana tertuang dalam Peraturan Presiden No.18 Tahun 2020 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional Tahun 2020-2024.

Tobin's Q dan PBV (Present Book Value) adalah salah satu pengukuran dalam mengukur nilai per dimana pengukuran ini dapat mengukur nilai perusahaan secara akurat karena sebagian besar aset dalam industri pariwisata dapat diukur dengan cara ini. Perusahaan pariwisata seperti hotel dan restoran mungkin memiliki nilai aset yang signifikan dalam bentuk merek dagang, reputasi, dan hubungan dengan pelanggan. Selain itu, industri pariwisata cenderung memiliki biaya investasi awal yang tinggi untuk membangun properti dan infrastruktur. Oleh karena itu, Tobin's Q dan PBV dapat memberikan gambaran tentang nilai pasar relatif suatu perusahaan di sektor pariwisata. Sehingga penelitian ini akan memakai pengukuran dari Tobin's Q dan PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Gambar 3 Nilai PBV Sub Sektor Pariwisata, Hotel dan Restoran Th.2016-2021



Gambar 1.3 menjelaskan bahwa rata-rata dari nilai perusahaan Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran yang dilihat dari nilai PBV dari tahun 2016 sampai tahun 2019 bergerak mengalami penurunan dari nilai rata-rata per tahun. Penjelasan yang mungkin mengenai penurunan harga saham dan nilai perusahaan adalah bahwa investor mungkin kurang tertarik untuk melakukan investasi karena berkurangnya kepercayaan mereka terhadap perusahaan. Disclaimer terkait hal ini bahwa pergerakan nilai dari PBV tidak dipengaruhi oleh adanya Pandemi Covid-19 yang tengah melanda Dunia pada tahun 2020.

Kebijakan dividen yang ditentukan dengan Dividen Payout Ratio dan Dividen Yield menjadi salah satu dari beberapa

variabel yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Fakta bahwa korporasi masih memiliki kas untuk dividen, pembayaran utang dan ekspansi perusahaan menunjukkan bahwa arus kas bebas masih kuat (Rosdini, 2012).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara lain oleh (Adnan, 2014) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio, sedangkan leverage berpengaruh negatif pada pembayaran dividen. Temuan penelitian profitabilitas Ikbal (2011) mempunyai dampak positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang baik dan besar terhadap nilai suatu perusahaan. Set Peluang Investasi berdampak pada nilai suatu perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan tidak signifikan dalam penelitian ini.

Pertiwi (2016) Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dan penilaian bisnis dipengaruhi oleh profitabilitas. Kebijakan dividen tidak bertindak sebagai penyangga antara profitabilitas dan nilai bisnis. Menurut (Nofrita, 2013) meskipun profitabilitas mempunyai pengaruh baik yang besar terhadap nilai perusahaan, namun tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki dampak menguntungkan yang besar terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memitigasi dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, variabel profitabilitas menggunakan metrik Return on Equity (ROE). Pemilihan Return on Equity (ROE) dan Return on Assets (ROA) dibenarkan penggunaannya dalam menilai efektivitas manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber modal untuk menciptakan laba setelah pajak. Lebih lanjut, melalui perbandingan rasio ini, kita dapat mengetahui daya tarik relatif dari

pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan lain yang beroperasi dalam sektor usaha yang sama.

Kemudian Investment Opportunity Set (IOS) menggunakan Market to Book Value Equity (MBVE) serta Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA), penggunaan pengukuran ini mengambil proksi berbasis investasi dan harga dengan Konsep dasarnya menyatakan bahwa organisasi yang sedang berkembang menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan ekspansi. Semakin tinggi tingkat investasi maka semakin besar pula return yang diperoleh. Namun peningkatan investasi ini juga menyebabkan berkurangnya pembayaran dividen yang diterima pemegang saham.

Data di atas memunculkan fenomena terkait nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan seringkali bervariasi bahkan ketika tidak ada peraturan keuangan yang diterapkan. Dividen misalnya, dikeluarkan setahun sekali, dan operasi investasi dan keuangan tidak dilakukan secara terus-menerus, namun nilai perusahaan, sebagaimana dinyatakan dalam harga saham, selalu berubah-ubah. Ketika aliran modal asing yang terus membanjiri pasar keuangan menjadi bahan bakar utama kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), nilai perusahaan bisa saja berfluktuasi karena adanya informasi lain seperti kondisi perekonomian global (Sriwahyuni & Wandaru, 2016).

II. KERANGKA TEORI

Teori Stakeholder (Freeman, 1984) merupakan teori yang menggambarkan pihak mana saja dalam hubungan suatu perusahaan. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan para pemangku kepentingannya dengan cara memenuhi keinginan dan kebutuhannya, khususnya pihak-pihak yang mempunyai pengaruh

terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, seperti tenaga kerja, pasar produk perusahaan, dan sebagainya. Munculnya teori stakeholder sebagai paradigma dominan memperkuat gagasan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada pemangku kepentingan.

Irawan (2014) menegaskan bahwa konsep Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Menurut individu, signaling theory mengacu pada skenario di mana pihak yang mengirimkan informasi berupaya untuk memberikan informasi terkait yang dapat digunakan oleh pihak yang menerimanya. Selanjutnya, penerima akan mengubah perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal.

Menurut Brigham dan Houston (2015), teori sinyal mempertahankan tindakan strategis yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menyampaikan perspektif manajemennya terhadap organisasi kepada investor. Teori sinyal mempertahankan transmisi sinyal yang optimal yang menunjukkan hasil manajerial, baik berhasil atau tidak, dari agen ke pelaku.

III. METODOLOGI

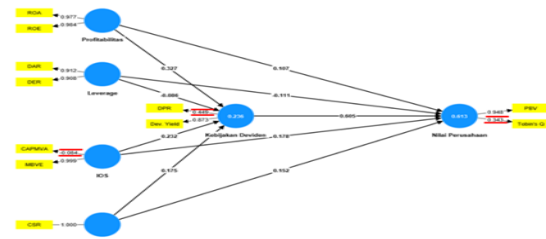
Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan korporasi Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 s.d 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran berupa laporan keuangan yang diunduh dari www.idx.co.id yaitu sebanyak 55 perusahaan.

IV. ANALISA DATA

Model Outer menunjukkan nilai dari validitas dan reliabilitas dari suatu model. Model Outer dengan indikator reflektif dinilai melalui validitas konvergen dan validitas diskriminan dari indikator konstruk laten dan reliabilitas komposit

untuk blok indikator (Chin, 1998 dalam Latan dan Ghozali, 2012).

Gambar 5 Analisis Outer Model Awal



Sumber: Output SEM PLS (2023)

Berdasarkan Gambar 5 Nilai dari analisis model outer awal dapat dilihat melalui gambar diatas dimana menunjukkan nilai dari pengukuran untuk masing-masing variabel pada penelitian ini. Menurut Ghozali (2011) nilai outer model menunjukkan korelasi antara indikator dengan konstruknya. Indikator dengan nilai loading yang rendah menunjukkan bahwa indikator tersebut tidak bekerja pada model pengukurannya. nilai loading yang diharapkan > 0.7. Hasil dari analisis outer model awal ini diharapkan dapat melebihi dari 0.7 sehingga pengukuran dari masing-masing variabel tersebut dapat dianggap valid.

Validitas konvergen dinilai berdasarkan hasil nilai loading factor. Untuk penelitian konfirmatori, nilai loading faktornya harus lebih dari 0,7, sedangkan untuk penelitian eksploratif, nilai loading factor antara 0,6 – 0,7 masih dapat diterima. Menurut Ghozali (2018), suatu kolerasi dapat dikatakan memenuhi validitas konvergen apabila memiliki nilai loading sebesar lebih besar dari 0,7.

Tabel 1 Cross Loading

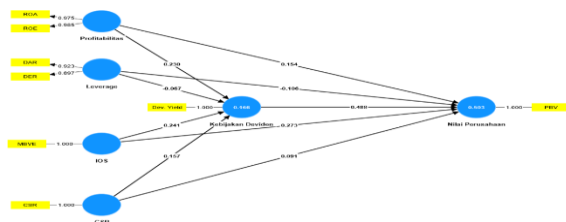
	CSR	IOS	Kebijakan Dividen	Leverage	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
CAPMVA		-0.084				
CSR	1.000					
DAR				0.912		
DER				0.908		
DPR			0.449			
Dev. Yield			0.873			
MBVE	0.999					
PBV					0.948	
ROA						0.977
ROE						0.984
Tobin's Q					0.343	

Output yang dihasilkan melalui proses aplikasi SMARTPLS Ver.4 yang digambarkan pada tabel dibawah serta gambar model diatas menunjukkan bahwa loading factor memberikan nilai di atas nilai yang disarankan yaitu sebesar 0,7 untuk

pengukuran CSR, DAR, DER, DIV.Yield, MBVE, PBV, ROA dan ROE Sehingga indikator-indikator yang dipergunakan tersebut dalam penelitian ini telah memenuhi validitas konvergen (convergent validity), Sedangkan indikator atau pengukuran CAPMVA, DPR dan Tobin's Q nilai loading factor lebih kecil dari 0,7 sehingga indikator atau pengukuran tersebut dieliminasi dari model.

Setelah melakukan eliminasi terhadap 3 indikator yang dimana nilai loading factor nya kurang dari 0,7 yaitu CAPMVA, DPR dan Tobin's Q dilakukan kembali proses pemodelan outer dengan indikator yang dianggap valid pada sebelumnya yang tergambar pada gambar berikut :

Gambar 6 Analisis Outer Model Lanjutan



Sumber: Output SEM PLS (2023)

Gambar diatas ini merupakan hasil nilai loading factor yang diambil melalui proses outer loading lanjutan menunjukkan bahwa nilai loading factor untuk masing-masing variabel yang dilakukan proses eliminasi pada sebelumnya terhadap indikator. Tabel outer loading dibawah menunjukkan besar korelasi antara indikator dengan variabel laten. Nilai loading factor harus lebih besar dari 0,7 maka bisa dikatakan valid.

Dari hasil yang diperoleh pada lanjutan ini setiap indikator atau pengukuran pada variabel dalam penelitian ini memperoleh nilai diatas 0,7 (> 0.7) sehingga menunjukkan bahwa penggunaan masing-masing indikator tersebut dapat dinyatakan mampu mengukur variabel laten secara tepat. Semakin banyak indikator yang valid mampu menunjukkan kualitas instrumen yang dikembangkan dalam penelitian memenuhi syarat validitas.

Tabel 2 Cross Loading Lanjutan

Outer Loading Lanjutan

	CSR	IOS	Kebijakan Dividen	Leverage	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
CSR	1.000					
DAR				0.923		
DER				0.897		
Dev. Yield			1.000			
MBVE		1.000				
PBV					1.000	
ROA						0.979
ROE						0.963

Metode lain untuk menilai discriminant validity adalah membandingkan nilai square root of average variance extracted (AVE) setiap konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model, maka dikatakan memiliki nilai discriminant validity yang baik (Ghozali, 2018).

Tabel 3 AVE

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Leverage	0.793	0.803	0.906	0.828
Profitabilitas	0.960	1.003	0.980	0.961

Sumber: Output SEM PLS (2023)

Dari tabel AVE diatas dapat dilihat bahwa untuk 2 variabel yang memiliki 2 indikator yang lolos nilai loading factor yaitu leverage dan profitabilitas memiliki nilai AVE diatas 0,5 dan bisa dikatakan valid. Untuk variabel yang hanya memiliki 1 item tidak perlu uji validitas dan reliabilitas karena otomatis sudah valid dan reliabel.

Selanjutnya adalah nilai dari cross loading, Apabila nilai loading dari masing-masing item terhadap konstraknya lebih besar daripada nilai cross loadingnya. Di bawah ini adalah table cross loading dimana di tabel dibawah dapat dilihat bahwa semua loading indikator terhadap konstruk > cross loadingnya. Misalnya pada indikator DAR , dimana nilai loading nya 0.923 terhdapa semua indikatornya lebih besar dari pada semua cross loading nya ke konstruk lainnya yaitu 0.021 ke CSR, -0.019 ke IOS, -0.020 ke kebijakan deviden, -0.096 ke nilai perusahaan dan 0.161 ke profitabilitas . Terlihat untuk semua item valid karena nilai loading suatu konstruk nya lebih besar daripada nilai loading konstruk tersebut terhadap konstruk lainnya.

Tabel 4 Cross Loading

	CSR	IOS	Kebijakan Dividen	Leverage	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
CSR	1,000	0,000	0,217	-0,002	0,237	0,258
DAR	0,021	-0,019	-0,020	0,923	-0,096	0,161
DER	-0,027	0,021	-0,036	0,897	-0,078	0,130
Dev_Yield	0,217	0,265	1,000	-0,030	0,627	0,285
MBVE	0,000	1,000	0,265	0,000	0,419	0,103
PBV	0,237	0,419	0,627	-0,096	1,000	0,328
ROA	0,259	0,102	0,234	0,144	0,285	0,975
ROE	0,249	0,101	0,315	0,168	0,350	0,985

Sarwono dan Narimawati (2015) menyatakan bahwa suatu variabel laten dapat dikatakan mempunyai realibilitas yang baik apabila nilai composite reliability lebih besar dari 0,7 dan nilai Cronbach's alpha lebih besar dari 0,7

Tabel 5 Composite Reliability

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Leverage	0,793	0,803	0,906	0,828
Profitabilitas	0,960	1,003	0,980	0,961

Semua variabel reliabel karena nilai composite reliability lebih besar dari 0,7 atau bisa juga cronbach's alpha lebih besar dari 0,6 dan untuk variabel yang hanya memiliki 1 item tidak perlu uji validitas dan reliabilitas karena otomatis sudah valid dan reliabel.

Inner model merupakan model struktural yang memprediksi keterkaitan sebab-akibat (causal linkage) antara variabel laten atau variabel yang tidak dapat dinilai secara langsung. Inner model menggambarkan hubungan sebab akibat antar variabel laten yang dibangun berdasarkan isi teori. Keterkaitan antar konstruk laten diuji dengan menggunakan model struktural. Ada berbagai macam pengujian model struktural, antara lain : (a) *Estimate for Path Coefficients*, adalah nilai koefisien jalur atau besarnya hubungan/pengaruh konstruk laten. Operasi bootstrapping telah selesai. (b) *R Square* pada konstruk endogen (Sekaran & Bougie, 2016). Nilai R Square adalah koefisien determinasi pada konstruk endogen. Menurut Chin (1998), nilai R square sebesar 0.67 (kuat), 0.33 (moderat) dan 0.19 (lemah). (c) *Prediction relevance (Q square)* atau dikenal dengan Stone-Geisser's. Uji ini dilakukan untuk mengetahui kapabilitas prediksi dengan prosedur blinfolding. Apabila nilai yang didapatkan 0.02 (kecil), 0.15 (sedang) dan 0.35 (besar). Hanya dapat dilakukan untuk konstruk endogen dengan indikator

reflektif (Ghozali, 2016). (d) *Goodness of Fit (GOF)* untuk memvalidasi model struktural secara keseluruhan digunakan Goodness of Fit (GoF). GoF indeks merupakan ukuran tunggal untuk memvalidasi performa gabungan antara model pengukuran dan model struktural. Nilai GoF ini diperoleh dari akar kuadrat dari *average communalities index* dikalikan dengan nilai rata-rata R2 model. Nilai GoF terbentang antara 0 sd 1 dengan interpretasi nilai-nilai : 0.1 (Gof kecil), 0,25 (GoF moderate), dan 0.36 (GoF besar).

Nilai dari *path coefficient* berkisar antara 1 dan -1, semakin mendekati angka 1 atau -1 maka semakin kuat hubungannya (Ghozali & Latan, 2015). Dari diatas dapat disimpulkan dengan persamaan struktural sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,230 (\text{Profitabilitas}) - 0,067 (\text{Leverage}) + 0,241 (\text{IOS}) + 0,157 (\text{CSR})$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,154 (\text{Profitabilitas}) - 0,106 (\text{Leverage}) + 0,273 (\text{IOS}) + 0,091 (\text{CSR}) + 0,488 (\text{Kebijakan Dividen})$$

	Path coefficients
CSR -> Kebijakan Dividen	0.157
CSR -> Nilai Perusahaan	0.091
IOS -> Kebijakan Dividen	0.241
IOS -> Nilai Perusahaan	0.273
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.488
Leverage -> Kebijakan Dividen	-0.067
Leverage -> Nilai Perusahaan	-0.106
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	0.230
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.154

Nilai R Square variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,166. Maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel Profitabilitas, Leverage, IOS dan CSR terhadap Kebijakan Dividen sebesar 16,6%. Nilai R Square variabel Nilai Perusahaan sebesar 0,503. Maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel Profitabilitas, Leverage, IOS, CSR dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar 50,3%.

Tabel 7 R Square

	R-square	R-square adjusted
Kebijakan Dividen	0.166	0.135
Nilai Perusahaan	0.503	0.480

Prediction relevance (Q square)

Tabel 8 Q Square

	Q ² predict	RMSE	MAE
Kebijakan Dividen	0.087	1.207	0.628
Nilai Perusahaan	0.253	0.948	0.629

Berdasarkan data Q square diatas dapat dilihat bahwa Nilai Q2 predictive relevance untuk variabel laten endogen Kebijakan Dividen sebesar 0,087 dan Nilai Perusahaan sebesar 0,253, nilai Q2 predictive relevance kedua variabel laten endogen tersebut > 0 maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dapat menjelaskan informasi yang ada dalam penelitian sebesar 87% untuk kebijakan dividen dan 25,3% untuk nilai perusahaan.

Untuk memvalidasi model struktural secara keseluruhan digunakan Goodness of Fit (GoF). GoF indeks merupakan ukuran tunggal untuk memvalidasi performa gabungan antara model pengukuran dan model struktural. Nilai GoF ini diperoleh dari akar kuadrat dari average communalities index dikalikan dengan nilai rata-rata R2 model. Nilai GoF terbentang antara 0 sd 1 dengan interpretasi nilai-nilai : 0.1 (Gof kecil), 0,25 (GoF moerate), dan 0.36 (GoF besar).

$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

$$AVE = rata - rata AVE$$

$$R^2 = rata - rata R^2$$

$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

$$= \sqrt{0,894 \times 0,334}$$

$$GoF = 0,546$$

Nilai GoF sebesar 0,546 yang berarti dapat disimpulkan bahwa model penelitian sudah baik dan juga termasuk GoF yang besar.

Model fit digunakan untuk mengevaluasi model pengukuran dan model struktural serta menyediakan bentuk pengukuran sederhana untuk keseluruhan model prediksi (Ghozali & Latan, 2015:82). Uji model fit juga digunakan untuk mengetahui suatu model memiliki kecocokan dengan data. Pada uji kecocokan model dapat dilihat dari nilai SRMN model. Model PLS dinyatakan telah memenuhi criteria uji model fit jika nilai SRMN < 0.1 dan model dinyatakan perfect SRMN < 0.08. SRMR atau Standardized Root Mean Square merupakan nilai ukuran kecocokan model yang menjadi perbedaan antara matriks korelasi data dengan matriks korelasi taksiran

model. Hasilnya, ukuran rata-rata perbedaan antara korelasi aktual dan prediksi dapat dievaluasi sebagai ukuran absolut dari kriteria (model) kesesuaian.

Tabel 9 Fit Summary

	Saturated model	Estimated model
SRMR	0.033	0.033
d_ULS	0.039	0.039
d_G	0.099	0.099
Chi-square	76.231	76.231
NFI	0.810	0.810

Henseler dkk. (2014) memperkenalkan SRMR sebagai ukuran kesesuaian untuk PLS-SEM yang dapat digunakan untuk menghindari kesalahan spesifikasi model. Menurut Vincenzo (2016) dinyatakan telah memenuhi kriteria uji model fit jika nilai SRMR < 0,1 dan model dinyatakan perfect SRMR jika < 0,08. Dalam penelitian ini berdasarkan tabel dibawah didapatkan hasil estimasi model sebesar 0,033 yang mana nilai tersebut kurang dari 0,08 yang berarti bahwa model mempunyai kecocokan acceptable fit, dengan demikian data empiris dapat menjelaskan pengaruh antara variabel dalam model.

Temuan penelitian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan secara statistik antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen, sehingga menerima Hipotesis 1. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas akan mengakibatkan peningkatan rasio pembagian dividen, sedangkan penurunan profitabilitas akan menyebabkan penurunan. dalam rasio pembagian dividen, selaras dengan pengertian yang telah disebutkan sebelumnya. Profitabilitas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau keuntungan finansial (Hermanto & Fitriati, 2022).

Bukti empiris menunjukkan bahwa pengaruh utang terhadap kebijakan dividen atau H2 tidak signifikan. Menurut Hermanto dan Fitriati (2022), leverage adalah metrik keuangan yang mengukur kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menilai proporsi ekuitas yang diperlukan untuk memenuhi utangnya.

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan secara statistik antara Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen, sehingga membenarkan diterimanya Hipotesis 3 (H3). Investment Opportunity Set (IOS) merupakan faktor penting yang mempunyai pengaruh besar dan secara konsisten dianggap sebagai indikator yang sangat penting. Investment Opportunity Set (IOS) sering digunakan sebagai pengganti pilihan investasi, ketika pengamatan langsung terhadap investasi tidak memungkinkan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh penting Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Dividen, sehingga membenarkan diterimanya Hipotesis 4 (H4). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) adalah prinsip moral di mana perusahaan berkewajiban untuk memikul tanggung jawab atas segala kerugian atau gangguan sosial yang mungkin timbul sebagai akibat dari upaya operasional mereka.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penilaian suatu perusahaan, sehingga memperkuat hipotesis H5. Profitabilitas adalah metrik yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya yang tersedia secara efektif, termasuk aset, modal, dan penjualan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara Leverage dan Nilai Perusahaan. Oleh karena itu hipotesis H6 ditolak. Leverage mengacu pada sejauh mana pendanaan eksternal yang diperoleh suatu perusahaan, dimana perusahaan diharuskan untuk menghasilkan dana pinjaman yang melebihi beban bunga terkait. Rasio yang disebutkan di atas digunakan untuk menilai kapasitas organisasi dalam memenuhi komitmen keuangan jangka pendek dan masa depan.

Penerimaan H7 dibenarkan berdasarkan temuan empiris yang

menunjukkan adanya pengaruh signifikan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. Pengumpulan Peluang Investasi (IOS) mengacu pada penggabungan aset berwujud yang saat ini dimiliki oleh suatu perusahaan, serta potensi investasi masa depan yang memberikan Net Present Worth (NPV) yang menguntungkan. Kumpulan peluang yang komprehensif ini memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai organisasi secara keseluruhan (Wardani et al., 2022).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan deviden mampu mempengaruhi hubungan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan, atau H11 diterima. Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun proyek yang memiliki net present value positif.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat dampak penting Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, sehingga memperkuat penerimaan hipotesis H13. Teori kebijakan dividen optimal mengacu pada penentuan rasio pembayaran dividen, dengan mempertimbangkan alokasi uang dan beragam preferensi investor terhadap dividen vs capital gain.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari analisis faktor-faktor dan indikator-indikator tersebut, dapat diamati bahwa variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini mempunyai dampak positif yang signifikan secara statistik atau tidak mempunyai dampak signifikan secara statistik.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut; 1. faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang beroperasi di sektor pariwisata ketika membuat keputusan

investasi. Kesalahan dalam pengambilan keputusan keuangan dapat menimbulkan peningkatan risiko bagi perusahaan dalam hal investasinya. Risiko-risiko ini, pada gilirannya, dapat berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan dan kebijakan dividennya dan disarankan untuk melakukan lebih banyak penelitian untuk mengeksplorasi penerapan temuan ini di sektor lain

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Adetunji, A., Akinyemi, A., & Rasheed, O. (2016). Financial Leverage And Firms' Value: A Study Of Selected Firms In Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1). www.idpublications.org
- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (n.d.). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening.
- Ali, R., & Niazi, G. R. (n.d.). Corporate Governance And Performance Of Peer Firms: A Cross-Lagged Analysis Of An Emerging Economy. In *The Journal of Applied Business Research* (Vol. 33, Issue 3).
- Andaswari, S., Pitono, H., & Hardianto, A. (2017a). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 1. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/PROSNMEB>
- Andaswari, S., Pitono, H., & Hardianto, A. (2017b). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 1. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/PROSNMEB>
- Bansaleng. (2014). Investment Opportunity Set, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia.
- Brigham, E. F. H. J. (2015). *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition (Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh)*, Buku I. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulianto: Vol. Buku I. Salemba Empat.
- Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (n.d.). *Corporate Social Responsibility and Dividend Policy*.
- Dyah, A., & Wihandaru. (n.d.). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen.
- Efni, Y. (n.d.). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia).
- Efni, Y. (2017). The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy against corporate value. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 27–37. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.03](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.03)
- Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020). Corporate social responsibility and firm value: The moderating effects of financial flexibility and r&d

- investment. Sustainability (Switzerland), 12(20), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su12208452>
- Hasnawati, S. (2009). Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, Vol.9 No.2.
- Hussainey, K., Elsayed, M., & Razik, M. A. (2011). factors affecting corporate social responsibility disclosure in egypt. In *Corporate Ownership & Control* (Vol. 8, Issue 4).
- Ikbal. (2011). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Pariwisata, Hotel Dan Restoran di Bursa Efek Indonesia).
- Kallapur, S., & Mark, A. (2012). The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, 27 :3.
- Kouki, M. (2011). does management ownership explain the effect of leverage on firm value? an analysis of french listed firms Hatem ben Said. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(1), 169–186.
- Luh, N., & Bagus, I. (2017). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.6 No.10(ISSN : 2302-8912).
- Obradovich, J., Gill, A., & Obradovich, J. D. (2012). Scholars Crossing Scholars Crossing The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms the Value of American Firms The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. In *International Research Journal of Finance and Economics*. <http://www.internationalresearchjournaloffinanceandconomics.com>
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah. S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(P-ISSN 1411-8637 E-ISSN 2550-1178).
- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 4, Issue 11). Online. www.iiste.org
- Sandy, A., & Asyik, N. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol . 1(1), 58–76.
- Wardani, L., Ahyar, M., & Negara, I. K. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Biaya Agency Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Posisi Kas Sebagai Varibel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 8, 410–419.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>