

Determinan Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Partogian Sormin ^{1*)}

Aurrelia Shereen Chaya ²⁾

^{1),2)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pelita Harapan

* Korespondensi penulis : partogian.sormin@uph.edu

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh investment opportunity set (IOS) yang diproksikan oleh MVBVA, kebijakan dividen oleh DPR, keputusan investasi oleh PER, dan political connection menggunakan variabel dummy terhadap firm value oleh PBV dan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderator. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2018-2021 dan diekstraksi dari S&P Capital IQ. Data diolah menggunakan software SPSS Statistics IBM v.26 dengan metode purposive sampling. Analisis regresi linier berganda digunakan sebagai teknik analisis dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) peluang investasi yang ditetapkan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (3) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (4) hubungan politik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (5) tata kelola perusahaan yang baik tidak berpengaruh terhadap peluang investasi secara keseluruhan dengan nilai perusahaan (6) tata kelola perusahaan yang baik tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dengan nilai perusahaan (7) perusahaan yang baik Tata kelola tidak berpengaruh pada keputusan investasi dengan nilai perusahaan (8) Tata kelola perusahaan yang baik tidak berpengaruh pada hubungan politik dengan nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai perusahaan, Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Koneksi Politik, Tata Kelola Perusahaan

1. Pendahuluan

Mengoptimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan (Jensen dan Meckling 1976). Nilai perusahaan menggambarkan kinerja manajemen dalam melaksanakan pekerjaan yang dipercayakan kepada mereka oleh pemegang saham mengenai pengelolaan perusahaan (Park and Byun 2022). Meningkatkan nilai perusahaan adalah apa yang diharapkan pemegang saham karena kesejahteraan pemegang saham akan meningkat dengan peningkatan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah trade-off dari nilai perusahaan maksimum yang diterima oleh pemegang saham dalam jangka panjang (Jensen 2001).

Menurut (Kallapur & Trombley, 2001) *investment opportunity set* mempengaruhi nilai perusahaan, dan meningkatnya kinerja perusahaan dapat diindikasikan melalui tingginya nilai IOS (Chung & Charoenwong, 1991). Bagi perusahaan, IOS sangat penting karena pilihan investasi yang tepat akan memaksimalkan keuntungan di masa depan (Adam & Goyal, 2003). Peneliti terdahulu (Smith dan Watts, 1992); (Gaver & Gaver, 1993); (Kallapur & Trombley, 1999;2002) dalam (Hasnawati, 2005), mengembangkan proksi IOS yaitu proksi berbasis harga mengacu pada hubungan antara nilai buku perusahaan dengan harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan juga diduga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. mempengaruhi Variabel lain yang diteliti adalah dividen yaitu bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dikatakan baik jika menerapkan dividend (J. Fred Weston & Copeland, 1991). Menurut (Sartono, 2012) dan (Husnan, 1998), setiap pemegang saham memiliki hak untuk memutuskan penggunaan laba antara didistribusikan sebagai dividen atau laba ditahan yang kedepannya akan digunakan sebagai sumber dana investasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Rosmita Rasyid, 2020) dan (Fajar Ilmiyono et al., 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun temuan berbeda dengan penelitian (Yuniastri et al., 2022) dengan hasil kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan.

Selain variabel kebijakan dividend, variabel keputusan investasi dianggap akan meningkatkan citra perusahaan. Menurut (Ningrum & Proyadi, 2017), keputusan untuk menginvestasikan modal dalam perposal investasi harus disesuaikan dengan resiko serta *return* yang diinginkan. Menurut *signalling theory*, investasi berperan sebagai indikator nilai perusahaan, dimana investasi mengirimkan sinyal positif yang akan berdampak pada peningkatan harga saham (Salbiyanti & Priyadi, 2018). Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi menjadi persoalan penting. Karena selain menentukan komposisi pencapaian yang menjadi tujuan perusahaan melalui investasi dan penanaman modal, penentuan komposisi aset juga menjadi aspek utama dalam penentuan pengambilan keputusan (Sari et al., 2022). Penelitian oleh (Agung et al., 2021) dan (Syamsudin et al., 2020) menemukan bahwa *investment decisions* yang berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Penelitian (Cahyono & Sulistyawati, 2016) dan (Himatul Ulya, 2014).

Selain variabel yang disebutkan di atas, koneksi politik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Studi (Maulana & Wati, 2020), (Haryati et al., 2021) menemukan bahwa turut andilnya pemerintah dalam melindungi investor agar kelompok yang memiliki kepentingan mendapatkan perlindungan. Berbeda dengan penelitian oleh (Tangke, 2020) yang memberikan hasil *political connection* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama diberikan oleh (Ika et al., 2021) dengan pernyataan kemudahan yang dimiliki perusahaan akibat hubungan politik menjadi beban akibat meningkatnya jumlah utang sehingga kinerja perusahaan menjadi tidak efektif. Serta penelitian (Wulandari & Raharja, 2012) yang membuktikan bahwa kinerja perusahaan cenderung lebih rendah pada perusahaan dengan hubungan politik.

Perusahaan yang terbukti telah memberikan perhatian kepada system organisasi cenderung memiliki system good corporate governance yang baik pula. Menurut (Safitri et al., 2020), pengembangan sistem akan menumbuhkan hubungan positif dan tingkat kepercayaan yang tinggi antara perusahaan dengan para pemegang saham.

Mencermati hasil penelitian diskusi di atas, terungkap bahwa temuan dari penelitian terdahulu masih kontroversial atau tidak konsisten, hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan dengan melakukan modifikasi dengan memasukkan good corporate governance sebagai variable moderasi. Sehingga penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: “Bagaimana pengaruh investment opportunity set, dividend, koneksi politik terhadap nilai perusahaan dengan moderasi good corporate governance ?

2. Reviu Literatur

2.1. Grand theory dan variabel

a. Teori Signalling

Signalling theory menjelaskan bagaimana suatu entitas berkomunikasi dengan pemegang saham dan investor mengenai keadaan dan prospek bisnis (Brigham & Houston, 2006). Informasi yang disampaikan oleh perusahaan melalui sinyal dapat berupa tindakan, keputusan, atau laporan keuangan yang memberikan gambaran kinerja bisnis. Teori ini bertujuan untuk memberi keseimbangan informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan luar seperti investor dan kreditur.

b. Firm Value

Firm value merupakan pendekatan yang dipakai investor dalam menilai perusahaan dan berkaitan dengan harga saham (Sujoko dan Soebianto, 2007) dalam (Wulandari & Raharja, 2012). Tingginya kemakmuran pemilik modal mengindikasikan tingginya kualitas perusahaan

(Brigham & Houston, 2006). Penilaian terhadap perusahaan meningkat apabila harga saham menunjukkan kenaikan (Sari et al., 2022). Nilai pasar terbentuk berdasarkan transaksi yang terjadi antara penjual dengan pembeli. Oleh karenanya harga saham dianggap sebagai gambaran atas total kepemilikan perusahaan sesungguhnya. Sehingga valuasi perusahaan yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor (Weston & Copeland, 1955), hal dipandang meningkatkan harga saham yang meningkatkan nilai perusahaan.

c. Investment Opportunity Set

Penelitian terkait pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan dilakukan (Rizqia, et al. (2013) yang menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Pratika2013) menemukan bahwa investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Keputusan investasi dibuat oleh manajemen akan memengaruhi cara pandang investor dan pemilik perusahaan sehingga memengaruhi nilai perusahaan.

c. Dividend Policy

Keputusan perusahaan untuk membayar dividen dengan nilai tinggi, akan mengurangi dana yang tersimpan untuk investasi dalam pertumbuhan perusahaan di masa depan (Sudana, 2011). Dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dividen, perusahaan dapat mengacu pada teori-teori yang ada seperti teori irrelevansi dividen yang berpendapat tidak adanya efek signifikan antara harga pada pasar saham dengan kebijakan dividen, teori bird-in-the-hand yang berpendapat bahwa peningkatan pembagian dividen maka nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

(Miller & Modigliani, 1961) mengasumsikan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh (Gordon, 1959) menyatakan tingkat pembayaran dividen mempengaruhi harga saham, sehingga, capital gain beresiko lebih tinggi. Sedangkan menurut (Brealey & Myers, 1996), dikarenakan dividen yang biasanya dikenai pajak ketimbang capital gain, sehingga keuntungan yang diminta oleh investor serta dividend yield yang tinggi ikut meningkat.

d. Investment Decision

Keputusan investasi menurut (Hemastuti & Hermanto, 2014) merupakan bentuk penanaman modal dengan tujuan mendapatkan keuntungan di waktu mendatang. Mengacu kepada teori sinyal, investasi yang dilakukan menunjukkan pertumbuhan yang positif. Hal ini yang mendasari penggunaan nilai saham sebagai indikator dalam menentukan nilai perusahaan. Dua sudut pandang yang dapat digunakan dalam memandang keputusan investasi, yaitu sebagai emiten yang menetapkan komposisi aset yang akan digunakan sebagai pendukung operasional perusahaan, atau melalui sisi pemegang modal yang memegang kewajiban kepada perusahaan sebagai pihak yang menyertai pendanaan perusahaan (Miftahorrozi et al., 2022). Menurut (Brigham et al., 2014). Menurut (Eduardus, 2017, p. 377), PER digambarkan sebagai jumlah mata uang yang layak dihargai oleh investor untuk tiap satu rupiah earning perusahaan.

e. Political Connection

Political connection merupakan kondisi antara pemegang saham dengan pihak berkepentingan dalam politik yang berada dalam kondisi membentuk hubungan dan digunakan

untuk mencapai tujuan dalam memberikan keuntungan terhadap kedua belah. Perseroan yang memiliki hubungan politik mengindikasikan adanya hubungan istimewa dengan pemerintah (Widagdo et al., 2014).

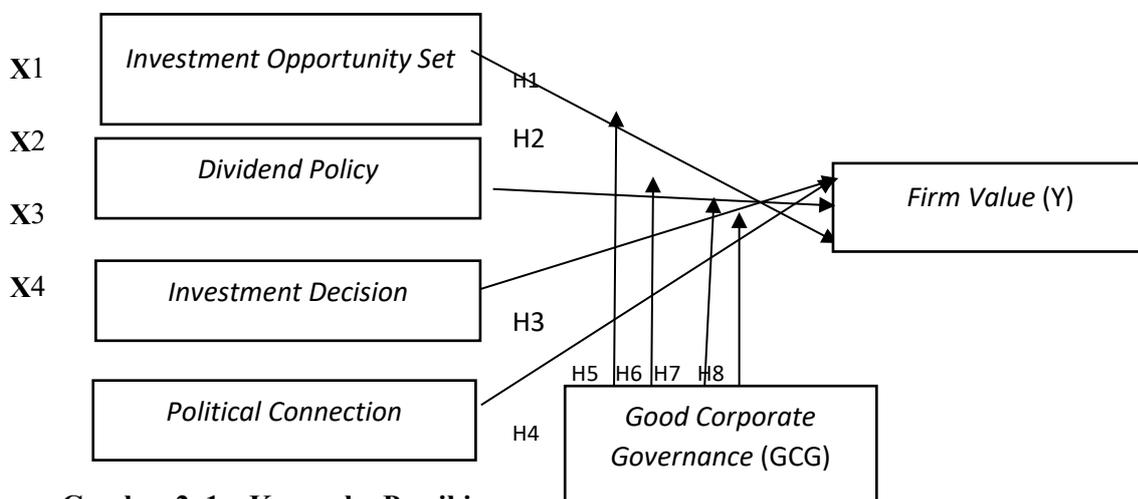
Peran regulator dan masyarakat sipil penting untuk memastikan bahwa praktik koneksi politik dilakukan secara transparan dan bertanggung jawab. (Faccio & Parsley, 2011) menyatakan bahwa pangsa pasar yang besar, peningkatan jumlah pendapatan dan produktivitas akan lebih besar jika perusahaan memiliki koneksi politik. Dalam konteks hubungan antara bisnis dan politik, sebuah entitas dapat dikategorikan memiliki hubungan politik jika sedikitnya salah satu pemegang saham mayoritas (dengan kontrol 10% saham) atau salah satu pimpinan (CEO, Ketua Dewan, Presiden Direktur, Sekretaris) memiliki keterkaitan dengan politisi atau partai politik, baik secara langsung maupun tidak langsung.

f. Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan sebuah prinsip yang membantu dan mendorong perusahaan dalam memenuhi tujuannya dengan memberikan manfaat nyata bagi para pemegang saham (Tjager & I NyomanTjager, 2003). Menurut (Dewi & Widagdo, 2013), manfaat keuntungan yang didapatkan apabila perusahaan mengimplementasikan good corporate governance ada dua : 1) perusahaan akan mengalami peningkatan dalam kinerja usahanya akibat pengambilan keputusan yang matang dan direncanakan dengan baik. 2) dengan meningkatnya corporate value, perusahaan akan memperoleh dana pembiayaan yang murah akibat timbulnya faktor kepercayaan. Berdasarkan landasan teori di atas berikut ini dirumuskan kerangka pemikiran.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran atau konsep yang hendak dibuat dalam penelitian nilai perusahaan kali ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 2. 1 – Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah Penulis, 2023

2.1. Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Firm Value

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang. IOS merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar di masa

depan (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang disertai keputusan investasi, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Namun hasil kedua penelitian di atas bertolak belakang dengan Penelitian (Kallapur dan Trombley 2013) dan (Suharli 2007) yang menemukan bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan

Menurut (Fama et al., 1988) mengatakan bahwa IOS mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian (Myers, 1977) juga menemukan bahwa ISO berpengaruh positif nilai perusahaan. Merujuk penelitian (Rusdi et al., 2021) serta (Kusuma et al., 2022) bahwa investment opportunity set berpengaruh terhadap firm value. Namun berbeda dengan penelitian yang dijalankan (Fajar Ilmiyono et al., 2021) hasil yang didapatkan menyatakan tidak adanya pengaruh investment opportunity terhadap firm value. Bertitik tolak dari temuan (Rusdi et al., 2021), dan (Kusuma et al., 2022) penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap firm value

2.4.1. Pengaruh Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan membayar dividen juga dapat mengukur nilai perusahaan. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Matono dan Harjito, 2005).

Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) mengindikasikan berapa proporsi pendapatan perusahaan yang bisa dijadikan dividen tunai dan dibagikan kepada pemegang saham. Melalui penelitian terdahulu oleh (Frendy & Yusbardini, 2022), (Fajar Ilmiyono et al., 2021), dan (Mahardikari, 2020) hasil yang diperoleh yaitu dividend policy berpengaruh terhadap firm value. Namun hasil penelitian oleh (Yuniasri et al., 2022), mendapati tidak adanya pengaruh kepada firm value. Berdasarkan temuan (Matono dan Harjiti, 20025), dirumuskan hipotesis berikut ini :

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi (investment decision) merupakan salah satu fungsi penting dari sebuah perusahaan karena tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan dan penentuan komposisi aset (Tan dan Luo 2021). Keputusan untuk menginvestasikan modal dalam investasi yang diusulkan harus dievaluasi dan disesuaikan dengan tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan (Liu dan Zhang 2020). Tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan tingkat risiko yang dapat dikendalikan atau dikelola diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori signaling (Spence 1973), keterlibatan dua pihak yang dikenal sebagai signaler dan penerima sinyal memainkan peran yang sangat signifikan. Dalam konteks penelitian ini, manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa informasi terkait keputusan

investasi yang menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dalam jangka panjang (Modigliani dan Miller 1958) sehingga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, yang berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh beberapa studi penelitian yaitu (Afsar and Karaçayir 2020), (Al Daas et al. 2020), (Pramartha et al. 2020), dan (Susanti et al. 2019), menemukan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Political Connection terhadap Nilai Perusahaan

Dasar teori yang digunakan untuk memahami political connection adalah teori agensi. Political connection didefinisikan sebagai dewan komisaris sebuah perusahaan yang terdiri dari politisi, pejabat pemerintah, mantan pejabat pemerintah, dan mantan militer atau polisi. Melalui definisi ini, individu dengan latar belakang politik kemungkinan memiliki serangkaian kepentingan dan prio berbeda yang dapat bertentangan dengan kepentingan perusahaan yang mereka wakili sehingga berpotensi menyebabkan konflik agensi.

Berdasarkan temuan (Wang et al., 2018) political connection berpengaruh terhadap firm value sedangkan dalam penelitian (Tangke, 2020) ditemukan bahwa political connection tidak berpengaruh terhadap firm value. Berdasarkan temuan yang belum konsisten tersebut dan pemikiran teoritis, maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Political Connection berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Firm Value dimoderasi dengan Good Corporate Governance.

Dalam situasi perusahaan yang memiliki sistem GCG (good corporate governance) yang baik, investasi yang dilakukan akan menjadi lebih efektif dan efisien sehingga hasil yang diberikan juga akan lebih optimal. Hal ini tentu saja akan membuat perusahaan mengalami kenaikan nilainya secara signifikan. GCG merupakan suatu sistem yang tujuannya adalah mengatur dan mengawasi bahwa perusahaan dijalankan secara transparan, akuntabel, dan mementingkan pemangku kepentingan. Sehingga dengan keberadaan good corporate governance (GCG), hubungan antara investment opportunity set dengan firm value dapat diperkuat. Sebaliknya juga perusahaan dalam situasi yang tidak memiliki GCG yang baik maka hasil yang diberikan tidak akan optimal sehingga perusahaan tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Penelitian oleh (Rupilu & Tanan, 2022) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu GCG dapat menjadi faktor penting yang memoderasi pengaruh peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H5 : Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan Investment Opportunity Set terhadap Firm Value

2.4.5. Pengaruh Dividend Policy terhadap Firm Value dimoderasi dengan Good Corporate Governnace

Dalam ketetapan perusahaan terhadap kebijakan dividen, pemegang saham terbesar memiliki kecenderungan memiliki kepentingan yang bertentangan dengan tujuan pemegang saham minoritas. Untuk mencegah penyalahgunaan wewenang maka tata kelola perusahaan yang kuat harus diterapkan. Menurut (Daily dan Dalton 2004) dalam (Darwis, 2009) menyatakan bahwa GCG didasari oleh teori keagenan. Sementara itu (Shleifer & Vishny, 1997) menyatakan GCG sebagai mekanisme yang memiliki keterikatan dalam menyakinkan pemilik modal sehingga hasil yang didapat akan sesuai dengan modal yang ditanamkan. Penerapan GCG dengan tepat menghindari adanya pengambilalihan hak pemegang saham antara mayoritas dengan minoritas (Gugler et al., 2003). Penelitian oleh (Gunawan et al., 2019) serta (Kanojia & Bhatia, 2022) masing-masing memberikan hasil good corporate governance berpengaruh terhadap dividend policy. Berlandaskan temuan penelitian terdahulu tersebut di atas, peneliti merumuskan hipotesis berikut ini:

H6 : Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan Dividend Policy terhadap Firm Value

2.4.6. Pengaruh Investment Decisions terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi dengan Good Corporate Governance.

Dalam fungsi keuangan bisnis, keputusan investasi menjadi faktor penting (Horne et al., 2005). Besarnya investasi yang dilakukan menggambarkan besarnya keuntungan yang dihasilkan oleh peluang investasi. Berdasarkan teori sinyal, arah positif yang menggambarkan adanya pertumbuhan untuk masa mendatang akan meningkatkan nilai saham di pasaran (Wahyudi dan Pawestri, 2006) dalam (Isnawati et al., 2015).

Good Corporate Governance adalah sebuah praktik manajemen yang memiliki target menciptakan lingkungan kerja kondusif dan meningkatkan nilai perusahaan dengan menjaga transparansi, akuntabilitas, dan keterbukaan informasi kepada pemegang saham dan masyarakat luas. Sebuah perusahaan yang mempunyai praktik GCG yang baik mungkin akan menaikkan nilai perusahaannya jika mau melakukan keputusan investasi dan mengelolanya secara efisien dan efektif memenuhi harapan pemegang saham dan masyarakat luas. Berdasarkan pemikiran tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan Investment Decisions terhadap Firm Value

2.4.7. Pengaruh Political Connection terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi dengan Good Corporate Governance.

Political connection menggambarkan hubungan yang terjalin antara organisasi dan pembuat kebijakan atau pejabat publik. Political connection mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena dapat mengakomodasi perusahaan memperoleh jalur ke sumber daya, regulasi yang menguntungkan, dan peluang pasar yang menguntungkan. Dasar yang mempengaruhi hubungan antara koneksi politik terhadap nilai perusahaan yaitu adanya hubungan baik dengan pembuat kebijakan yang didapatkan. Hal ini membantu perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerja finansialnya dan memperkuat posisinya di pasar.

Dewan komisaris independen bertindak sebagai proksi dari GCG yang ditunjuk. Peranan dewan komisaris independen secara efektif mengawasi proses pelaporan keuangan untuk

meminimalkan resiko kesenjangan informasi. Laporan tahunan juga merupakan tanggung jawab manajer kepada para pemangku kepentingan dan dapat membantu mengisi kesenjangan informasi. (Barnhart & Rosenstein, 1998) dalam (Etty, 2008) menemukan jika independensi dewan komisaris dan tingkat kemandirian akan meningkatkan mutu perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik tata kelola oleh GCG, maka kinerja keuangan dan nilai perusahaan perusahaan akan semakin tinggi. Berdasarkan pandangan tersebut hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H8 : Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan Political connection terhadap Firm Value

2. Research Method

3.1 Sampel, Populasi, Data

3.1.1. Populasi

Sumber data adalah data sekunder. Adapun populasi penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2021. Terdapat 286 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia), yang diperoleh melalui S&P Capital IQ.

3.1.2. Sampel

Data diambil secara random sampling dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2018-2021.
- 2) Perusahaan Manufaktur dimana telah menerbitkan laporan keuangan di tahun 2018-2021.
- 3) Perusahaan Manufaktur dimana datanya terdapat dalam S&P Capital IQ dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2 Definisi Variabel Operasional

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Pada penelitian ini, *firm value* dipergunakan sebagai variabel dependen dimana dalam konsep penelitian ini ukuran dari nilai total suatu perusahaan mencerminkan nilai dari semua aset yang dimiliki oleh entitas, baik yang terlihat secara langsung maupun tidak dalam laporan keuangan (Hasnawati, 2005). Penggunaan Price Book Value (PBV) sebagai proksi firm value yaitu karena PBV melakukan perhitungan keuangan yang membedakan harga saham dengan nilai buku. Dimana hal ini, nilai buku merupakan total nilai aset yang dikurangi total hutang kemudian dibagi jumlah saham beredar.

P/B ratio digunakan untuk menilai valuasi perusahaan apakah sudah sepadan atau murah dibandingkan nilai bukunya. Jika P/B ratio lebih rendah dari 1, maka dapat diartikan bahwa harga pasar perusahaan sedang dihargai kurang dari nilai bukunya, sehingga dapat dianggap sebagai nilai investasi yang menarik. Namun, P/B ratio yang terlalu rendah juga dapat menunjukkan adanya masalah atau ketidakpercayaan investor terhadap kinerja perusahaan atau kondisi pasar. Rasio nilai perusahaan diukur dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

3.3.2 Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan yaitu *Investment Opportunity Set*, *Dividend Policy*, *Investment Decision*, dan *Political Connection*.

3.3.2.1 Investment Opportunity Set

IOS atau *Investment Opportunity Set* yaitu investasi dengan kesempatan luas atau kemungkinan dalam suatu perusahaan yang harus bergantung kepada banyaknya pilihan perusahaan. IOS (*Investment Opportunity Set*) mempunyai banyak alternatif investasi yang bisa dipilih, diantaranya *Market to Book Value of Equity* (MBVE), *Market to Book Value of Asset* (MBVA), *Price Earning Ratio* (PER), *Plant Property and Equipment to Asset Ratio* (PPE), *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CEBVA), dan sebagainya.

Perhitungan yang akan dipergunakan pada penelitian ini yaitu Market to Book Value of Asset (MBVA). Menurut (Resti et al., 2019), Market to Book Value of Equity (MBVA) dirumuskan menjadi bentuk sebagai berikut

$$MBVA = \frac{T.Asset - T.Equity + (O S x C P)}{Total Assets} \dots \dots \dots (2)$$

3.3.2.2 Dividend Policy

Proyeksi *dividend policy* yaitu *dividend payout-ratio* dalam memenuhi persentase pendapatan dan mendistribusikannya pada investor dalam bentuk dividen (Hanafi & Halim, 2016) dalam (Putro & Wany, 2021). DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu metode perhitungan antara total dividen pemegang saham yang dibayarkan melalui keseluruhan laba bersih perusahaan. Dalam penghitungannya, total dividen yang dibagikan pada periode tertentu (misalnya satu tahun) dibagi dengan laba bersih selama periode yang sama.

Dividend payout ratio digunakan untuk mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan dan menentukan apakah perusahaan tersebut memilih untuk mengalokasikan keuntungan untuk membayar dividen atau untuk reinvestasi dalam bisnis. Semakin tinggi dividend payout ratio, semakin banyak perusahaan membayar dividen relatif terhadap laba bersihnya, yang berarti bahwa perusahaan memilih untuk memprioritaskan pembayaran dividen daripada untuk memperluas atau mengembangkan bisnis.

Perusahaan dengan nilai DPR tinggi biasanya dinilai lebih menarik bagi investor yang mencari pendapatan dividen yang stabil, sementara perusahaan dengan dividend payout ratio yang rendah mungkin lebih menarik bagi investor yang mencari pertumbuhan jangka panjang. Namun, perusahaan juga perlu memperhatikan kebutuhan modal untuk investasi dalam bisnis dan mempertimbangkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan reinvestasi untuk meningkatkan kinerja bisnis di masa depan.

$$DPR = \frac{Dividen\ per\ Share\ (DPS)}{Earning\ per\ Share\ (EPS)} \dots \dots \dots (3)$$

3.3.2.3 Investment Decision

Formulasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perhitungan *Price Earning Ratio* (PER), dengan menjadi indikator yang menunjukkan seberapa besar dana yang dikeluarkan investor untuk *earning* dalam suatu industri. PER dapat menunjukkan nilai sekuritas apabila dibandingkan dengan nilai laba per lembar saham. Perhitungan PER membeikan keunggulan

kompetitif pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar mengantisipasi kenaikan harga dengan membandingkan *closing price* dengan *Earning Per Share* (EPS). Proksi keputusan investasi mengikuti (Triani & Tarmidi, 2019) yaitu:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share (EPS)}} \dots\dots\dots(4)$$

3.3.2.4 Political Connection

Political connection yaitu jika hubungan antara petinggi perusahaan maupun manajemen dengan anggota perlemen, menteri, kepala negara, pejabat dan lembaga kenegaraan. Sebagai tambahan, Faccio membagi pengertian koneksi politik menjadi dua bentuk lagi, yakni koneksi langsung serta tidak langsung. Dalam koneksi langsung, dewan komisaris perusahaan memiliki hubungan baik secara langsung dengan menteri, presiden, atau anggota perlemen. Sedangkan disebut koneksi tidak langsung apabila hubungan yang dimiliki adalah hubungan kekeluargaan dengan politisi. (Muniandy & Hillier, 2015) menambahkan pendapatnya bahwa hubungan politik juga bisa memiliki arti adanya hubungan rahasia yang terjalin antara manajemen senior perusahaan dengan pejabat pemerintah. Pengukuran *political connection* pada penelitian ini mempergunakan variabel *dummy*. Apabila perusahaan tersebut memenuhi persyaratan, yaitu terdapat hubungan politik diberikan nilai 1, jika perusahaan tidak memenuhi persyaratan diberikan nilai 0.

3.3.3. Variabel Moderating

Variabel moderasi yaitu variabel dengan fungsi menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen (Sugiyono, 2013, p. 39). Penulis menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini guna melihat pengaruhnya terhadap hubungan antara *investment opportunity set*, *dividend policy*, *investment decision*, dan *political connection* terhadap nilai perusahaan.

Pengukuran *good corporate governance* dilakukan menggunakan variabel *dummy*. Dalam melakukan pengungkapan *Good Corporate Governnace*, digunakan indeks yang dikembangkan oleh (Tanjung, 2020). Perusahaan dengan jumlah pengungkapan direktur independen lebih dari 3 (*independent director* > 3) maka akan diberi nilai 1, dan nilai 0 jika perusahaan tidak memenuhi syarat tersebut.

3.3.4. Variabel Kontrol

Variabel control ditambahkan dalam penelitian ini guna mengontrol pengaruh variabel independent terhadap varian. Pada penelitian ini, variabel kontrol berupa *return on asset*, *current ratio*, *debt equity ratio*, serta *size*.

3.3.4.1. Profitability

Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan atas periode tertentu serta memberikan garis besar tentang efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Sari et al., 2022). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROA sebagai proksinya. *Return on Asset* (ROA) ialah salah satu ukuran keuangan yang dipergunakan guna menilai profitabilitas suatu entitas. ROA mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya guna menghasilkan keuntungan.

Dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total asetnya, ROA bisa dihitung. Semakin banyak perusahaan memperoleh laba dalam menggunakan asetnya, semakin besar ROA-nya.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba usaha setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

3.3.4.2. Liquidity

Merupakan rasio keuangan yang dipergunakan guna mengontrol kemampuan perusahaan untuk mengevaluasi seberapa cepat perusahaan bisa mengubah aset yang dimilikinya untuk dijadikan dalam bentuk tunai apabila perusahaan dalam kondisi memiliki kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi. Dengan menggunakan CR sebagai proksinya, likuiditas dapat diperhitungkan. CR (Current ratio) merupakan ukuran keuangan dimana kemampuan suatu perusahaan menggunakan asetnya dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam satu tahun diukur. Menggunakan aset lancar seperti kas, surat berharga, dan piutang dagang, perusahaan dapat membayar kewajiban lancar seperti hutang dagang, tagihan yang belum dibayar, dan kewajiban pajak.

Tingginya rasio yang dihasilkan menunjukkan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam satu tahun. Namun, *current ratio* yang terlalu tinggi juga bisa menandakan ketidakmampuan entitas dalam memanfaatkan asetnya guna menghasilkan keuntungan

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots (6)$$

3.3.4.3. Leverage

Leverage yaitu rasio keuangan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya serta mempertahankan kelangsungan bisnisnya dalam jangka panjang. Sebagai proksi, DER dapat digunakan untuk mengukur *Leverage*. Rasio keuangan yang disebut *Debt Equity Ratio* (DER) digunakan untuk memperkirakan seberapa banyak dana perusahaan yang berasal dari pemegang saham (*equity*) serta dari hutang (*debt*).

DER digunakan untuk menilai kemampuan untuk membayar kewajiban perusahaan. Meningkatnya DER, menunjukkan meningkatnya risiko keuangan perusahaan, karena lebih banyak hutang dan bunga yang harus dibayarkan. Sebaliknya, DER yang lebih rendah menunjukkan kapasitas perusahaan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya, dan memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(7)$$

3.3.4.4. Size

Salah satu komponen kesuksesan bisnis adalah ukuran perusahaan, yang ditentukan oleh ukuran bisnis menggunakan berbagai metrik, mencakup total aset, ukuran log, nilai pasar saham, serta lainnya (Sari et al., 2022). Menurut (Lanis & Richardson, 2013), logaritma natural dari total aset bisa digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset}) \dots\dots\dots(8)$$

3.3 Model Empiris Penelitian

Penelitian penulis diuji dengan mempergunakan model regresi linier berganda sebagai model yang terbentuk melalui satu variabel dependen serta sejumlah variabel independen. Pada penelitian dengan satu variabel dependen serta dua variabel independent, model yang

sebaiknya digunakan ialah model regresi linear karena model ini akan menentukan apakah variabel independen memiliki dampak lebih signifikan atau lebih kuat terhadap variabel dependen.

Prediksi dalam model regresi yaitu koefisien regresi (β) dan nilai konstanta (α) merupakan tujuan estimasi model regresi linier berganda. Koefisien regresi linier (β) guna mendeteksi perbedaan satu bagian pada rata-rata variabel dependen dalam setiap variabel independen (Widarjono, 2007). Jika β negatif, maka variabel dependen akan mengalami penurunan, sebaliknya jika β positif, nilai variabel dependen akan meningkat. Sehingga persamaan model empiris penelitian dirumuskan menjadi sebagai berikut:

Persamaan regresi 1

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 PER_{it} + \beta_4 PC_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 DER_{it} + \beta_8 SZ_{it} + e \dots\dots\dots(9)$$

Persamaan regresi 2

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 PER_{it} + \beta_4 PC_{it} + \beta_5 IOS * GCG_{it} + \beta_6 DP * GCG_{it} + \beta_7 ID * GCG_{it} + \beta_8 PC * GCG_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} CR_{it} + \beta_{11} DER_{it} + \beta_{12} SZ_{it} + e \dots\dots\dots(10)$$

Dimana :

FV_{it} = Firm Value

IOS = Investment Opportunity Set

DPR = Dividend Payout Ratio

PER = Price Earning Ratio

PC = Political Connection

ROA = Return On Asset

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

SZ = Size

α = Constanta

$\beta_1 \dots\dots \beta_{12}$ = Coefficient

3.4 Metode Analisis Data

Pada tahap pengukuran penelitian diperlukannya perhatian yang ekstra untuk dapat melihat hasil yang akan diperoleh sudah benar dan sesuai dengan keadaan masalah yang sedang dikerjakan. Pada metode analisis data penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data. Model analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian untuk penjelasan hubungan dan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen.

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif

Metode statistik yang dikenal sebagai uji statistik deskriptif digunakan untuk memadatkan dan memeriksa data menggunakan statistik deskriptif, mencakup mean, median, modus, variansi, serta standar deviasi serta digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang distribusi data dan memberikan *insight* tentang karakteristik data, seperti rata-rata, tingkat variasi, dan kecenderungan sentral data.

4. Hasil dan Diskusi

Data yang digunakan diperoleh melalui S&P Capital IQ. Jumlah peBerikut ini adalah kriteria perusahaan yang dijadikan sampel jumlah observasi yang diteliti:

Tabel 4.1 – Tabel Observasi

Keterangan	Jumlah Observasi
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan terdapat dalam S&P Capital IQ periode 2018-2021	286
Perusahaan Manufaktur yang tidak secara lengkap menerbitkan laporan keuangan pada periode 2018-2021	(37)
Perusahaan Manufaktur yang dijadikan sampel penelitian periode 2018-2021	249
Total Sampel (x periode penelitian 4 tahun)	996
Data perusahaan yang terkena outlier	(445)
Total sampel penelitian setelah uji outlier 2018-2021	551

Sumber : Diolah penulis (Bursa Efek Indonesia, 2023)

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan sebagai pendekatan statistik yang menggambarkan populasi secara statistik dan karakteristik data secara ringkas melalui varian minimum, maksimum, nilai average, sum, skewness, dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan data statistik perusahaan manufaktur yang telah diolah penulis:

Tabel 4.2 – Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
FV	551	.06	2.73	.864	.531
IOS	551	.03	1.30	.473	.255
DP	551	.00	.95	.134	.193
ID	551	.00	2.51	.191	.294
PC	551	.00	1.00	.379	.485
PROF	551	.00	.22	.041	.034
LQDTY	551	.01	1.30	.190	.165
LVRG	551	.00	.38	.078	.068
SZ	551	8.23	19.72	14.400	1.720
Valid N (listwise)	551				

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS 26 (2023)

Hasil dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa dari variabel dependen yaitu *firm value* (FV) memiliki nilai minimum yaitu .06 dan maksimum yaitu 2.73 Dengan nilai mean sebesar .8645 sedangkan nilai standard deviation sebesar .5317. Terlihat bahwa nilai standard deviasi

pada PBV lebih rendah dibandingkan dengan nilai mean, yang menunjukkan variabilitas data yang rendah dan cukup seragam.

Variabel *Independen Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai minimum sebesar .03 dan nilai maksimum sebesar 1.30 . Nilai standar deviasi sebesar .2557 dengan nilai mean yaitu .4732. Sehingga menunjukkan jika variabilitas data cukup seragam.

Variabel independen *Dividend Policy* (DP) nilai minimum sebesar .00, sedangkan nilai maksimum sebesar .95 dengan nilai mean sebesar .1340. Sehingga dikatakan variasi data yang dimiliki variabel DP memiliki data yang lebih besar daripada nilai mean.

Variabel independen *Investment Decision* (ID) nilai minimum sebesar .00 sedangkan nilai maksimum sebesar 2.51. Nilai standar deviasi pada PER menunjukkan nilai .2949 dengan nilai rata-rata sebesar .1913. Sehingga dikatakan variasi data yang dimiliki variabel ID memiliki data yang lebih besar daripada nilai mean. Variabel independen *Political Connection* (PC) nilai minimum sebesar 0 yang artinya perusahaan tidak memiliki hubungan politik dan nilai maksimal 1 yang mengartikan bahwa perusahaan memiliki hubungan politik. Nilai rata-rata .3793 menggambarkan bahwa dari total keseluruhan terhadap data perusahaan yang terdaftar di BEI, sebanyak 37,93% memiliki hubungan politik. Hasil dari analisis statistik deskriptif terhadap variabel kontrol yang pertama yaitu *Profitability* (PROF) yang dihitung menggunakan perhitungan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar .00 sedangkan nilai maksimum sebesar .22. Nilai standar deviasi .0342 dibandingkan nilai mean yaitu .0413. Sehingga dikatakan bahwa ROA memiliki variabilitas data yang seragam. Variabel kontrol *Liquidity* (LQDTY) nilai minimum sebesar .01 (1%) . Nilai maksimum pada rasio CR sebesar 1.30 (130%). Nilai mean current ratio sebesar .1903 (19%) Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean yaitu .1653 menunjukkan variabilitas data yang rendah dan cukup seragam. Variabel kontrol *Leverage* (LVRG) dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai minimum sebesar .00 serta nilai maksimum sebesar .38 dan nilai standar deviasi yaitu .0686 terlihat lebih rendah daripada nilai mean sebesar .0780. Hal ini dikatakan bahwa DER memiliki variabilitas data yang cenderung terpusat pada sekitar nilai mean. Variabel Kontrol terakhir yaitu *Ukuran Perusahaan* (SIZE) ,nilai minimum sebesar 8.23 serta nilai maksimum sebesar 19.72 . Nilai mean yaitu sebesar 14.3329

4.2. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Adjusted R² merupakan pengukuran yang diimplementasikan dalam mengevaluasi kemampuan variabel dalam model regresi dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen dengan pertimbangan variabel independen, variabel kontrol, dan variabel moderasi yang digunakan. Semakin tingginya nilai R² maka pengaruh variabel independen, variabel kontrol, dan variabel moderasi terhadap variabel dependen menjadi semakin kuat dan besar juga. Berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi yang telah diolah:

Tabel 4. 3 – Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary							
Model 1 (without moderating)				Model 2 (with moderating)			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error
.610	.372	.363	.42443	.618	.382	.367	.42321

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS 26 (2023)

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa pada model 1 diperoleh nilai R sebesar .610 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Selanjutnya diperoleh nilai R Square sebesar .372 yang menunjukkan bahwa 37.2% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol dalam penelitian ini. Sedangkan nilai Adjusted R Square sebesar .363 menunjukkan jika 36.6% variabel dapat dijelaskan dalam model regresi setelah memperhitungkan jumlah variabel dependen yang digunakan dalam model. Selain itu nilai standar error yang diperoleh sebesar .42443 menunjukkan tingkat akurasi prediksi model yang tergolong rendah sehingga perlu dilakukan evaluasi lebih lanjut untuk model regresi yang digunakan. Sedangkan pada model 2 setelah dimasukkannya variabel moderasi, nilai R mengalami kenaikan sedikit menjadi .618 sehingga menunjukkan terjadinya hubungan antara variabel independen, variabel kontrol dan variabel moderasi dengan variabel dependen. Selain itu nilai R Square (koefisien determinasi) sebesar .382 dan nilai adjusted R Square sebesar .367 mengindikasikan sekitar 38.2% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, variabel kontrol, serta variabel moderasi yang diikutsertakan dalam model ini. Standar error pada model 2 juga menunjukkan nilai sebesar .42421 yang mendeskripsikan tingkat akurasi model dalam memprediksi nilai variabel dependen.

4.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji-F atau Uji Anova merupakan pengujian yang membuktikan kecocokan model penelitian yang pada bab sebelumnya sudah disampaikan dalam menguji pengaruh semua variabel independen apakah secara bersama-sama berdampak terhadap variabel dependen dalam model regresi. Kelayakan dalam model penelitian ini ditentukan menggunakan tiga (3) standar signifikansi yaitu 1%, 5%, atau 10% dimana nilai sig pada uji ANOVA harus berada diantara ketiga standar tersebut. Berikut ini merupakan hasil uji-F pada perusahaan manufaktur yang diolah:

Tabel 4. 4 – Uji Statistik F (Model 1)

	ANOVA				
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	57.904	8	7.238	40.181	.000
Residual	97.635	542	.180		
Total	155.539	550			

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS 26 (2023)

Berdasarkan hasil uji F untuk model 1 pada tabel 4.9 menunjukkan nilai F yang cukup tinggi yaitu sebesar 40.181 dengan sig .000 ($.000 > 0.05$). Hasil ini menampakkan adanya interaksi relevan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sehingga melalui model 1 dapat ditarik kesimpulan jika adanya hubungan yang baik antara variabel tersebut.

Tabel 4. 5 – Uji Statistik F (Model 2)

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	59.360	8	4.566	25.494	.000
Residual	96.179	537	.179		
Total	155.539	550			

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS 26 (2023)

Hasil uji F pada tabel 4.10 untuk model 2 yang telah dimasukkan variabel moderasi menunjukkan nilai F sebesar 25.494. Meskipun pada model 2 nilai F mengalami penurunan nilai, hal ini tidak mengindikasikan adanya penurunan kekuatan hubungan antara variabel independen (*investment operating set*, *dividend policy*, *investment decision*, dan *political connection*), variabel kontrol (*profitability*, *liquidity*, *leverage*, dan *firm size*) dan variabel moderasi (*good corporate governance*) terhadap variabel dependen (*firm value*). Nilai signifikansi dalam uji statistik menunjukkan nilai p yang kecil yaitu $.000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mampu menunjukkan adanya hubungan signifikan.

4.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis atau uji parsial dilakukan dengan menggunakan hasil uji statistik t dengan tujuan untuk melihat dampak tiap faktor yang ada didalam penelitian ini terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil pengolahan data:

Tabel 4. 6 – Uji Statistik T (Uji Hipotesis)

Variable	Coefficients						Hipotesa
	Model 1 (without moderating)			Model 2 (with moderating)			
	Coeff.	t	Sig	Coeff.	t	Sig	
(Constant)		-1.862	.063		-1.682	.093	
IOS	.564	16.173	.000	.554	10.884	.000	H1 Diterima
DP	-.040	-1.034	.302	-.015	-.262	.793	H2 Ditolak
ID	.102	2.881	.004	.056	1.158	.274	H3 Diterima
PC	.099	2.762	.006	.148	2.806	.005	H4 Diterima
PROF	-.052	1.414	.158	.053	1.425	.155	
LQDTY	-.145	-3.860	.000	-.143	-3.822	.000	
LEV	-.048	-1.311	.190	-.045	-1.217	.224	
SZ	.149	3.841	.00	.151	3.913	.000	
GCG				-.074	-.904	.366	
GCG*IOS				.035	.428	.669	H5 Ditolak
GCG* DP				-.029	-.476	.634	H6 Ditolak
GCG* ID				.066	1.278	.202	H7 Ditolak
GCG* PC				-.075	-1.274	.203	H8 Ditolak
F Value	40.181			25.494			
Adj R Square	.363			.367			
Sign Level	.10			.10			

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* SPSS 26 (2023)

Dalam menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis yang diajukan, hal yang perlu menjadi perhatian dalam melihat hasil hipotesis berdasarkan pengolahan data menggunakan SPSS adalah dengan melihat nilai signifikansi (p-value) serta arah dari koefisien B. Dalam penyusunan hipotesis, terdapat arah yaitu berpengaruh ke arah positif atau berpengaruh ke arah negative. Sehingga nilai p-value yang disajikan perlu dibagi dua (2) terlebih dahulu untuk melihat apakah sudah memenuhi syarat signifikansi yaitu 1%, 5%, dan 10%.

4.5. Diskusi

4.5.1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value*

Hasil uji variabel IOS dengan proksi MBVA berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan demikian H1 diterima. IOS berpengaruh positif artinya total modal yang dimiliki perusahaan akan merespon pertumbuhan nilai perusahaan melalui respon pasar yang mengakibatkan kenaikan harga saham (Chow et al., 2012). Menurut (Wahyudi & Pawestri, 2006) dalam (Agung et al., 2021). Hal ini sesuai dengan *signalling theory* dengan pernyataan arah positif yang diberikan kegiatan investasi mengenai pertumbuhan perusahaan untuk masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Fakhr e Alam Afridi et al., 2022; Hidayah, 2015; Resti et al., 2019) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian (Fajar Ilmiyono et al., 2021), (L. P. U. K. Dewi & Wirasedana, 2018), dan (Safitri et al., 2020) yang menemukan IOS tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

4.5.2. Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value*

Melalui hasil uji hipotesis ditemukan bahwa variabel *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian ini sejalan dengan hasil (Miller & Modigliani, 1961) mengenai teori *irrelevant dividend policy* yang menyatakan bahwa tidak adanya kebijakan dividen yang optimal, sehingga *dividend policy* tidak *relevant*. Dengan merujuk kepada teori tersebut, DPR yang tinggi tidak menandakan bahwa nilai perusahaan dalam kondisi tinggi. Hal ini disebabkan investor mempersepsikan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam mengelola *free cash flow* dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Menurut (Kusumastuti, 2015), terdapat tambahan alasan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi pemegang saham, memperoleh keuntungan dalam jangka waktu singkat melalui *capital gain* merupakan salah satu tujuan. Investor cenderung berpikir bahwa pendapatan melalui dividen tidak lebih menguntungkan daripada *capital gain* di masa depan. Penelitian ini didukung (Sanyaolu et al., 2019) bahwa hasil DPR memiliki pengaruh tidak langsung dengan nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan ketika perusahaan membagikan pendapatannya melalui dividen kepada pemegang saham maka nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini dapat disimpulkan rasio pembayaran dividen berdampak terhadap pengurangan dana internal yang seharusnya dapat digunakan perusahaan dalam membiayai *investment opportunity set* yang tersedia sehingga berdampak terhadap peningkatan biaya modal (*cost capital*) perusahaan karena perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk sumber pembiayaan eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh (Nwabuisi et al., 2017). Penelitian oleh (Lumapow & Tumiwa, 2017) memberikan hasil bahwa variabel *dividend policy* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Berbeda dengan penelitian (Himatul Ulya, 2014; Krisnawati &

Miftah, 2019) yang menemukan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun hasil *dividend policy* berpengaruh positif signifikan ditemukan dalam penelitian (Nurvianda et al., 2018) dan (Fajar Ilmiyono et al., 2021).

4.5.3. Pengaruh *Investment Decision* terhadap *Firm Value*

Merujuk kepada hasil hipotesa terbukti *Investment Decision* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini menunjukkan adanya dampak pada keputusan investasi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tingginya nilai PER mengindikasikan bahwa investasi perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan perusahaan yang baik lebih menarik minat investor. Tingginya permintaan saham menjadikan harga saham juga turut meningkat sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar investasi yang ditanamamkan pada perusahaan maka *return* yang nantinya akan didapatkan juga akan ikut meningkat sehingga menarik minat investor. Temuan ini didukung oleh penelitian (Alghifari et al., 2022) yang menunjukkan bahwa *investment decision* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Artinya, semakin besar keputusan investasi yang diambil perusahaan maka nilai perusahaan juga menjadi semakin tinggi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian (Afzal & Rohman, 2012; Agung et al., 2021. Namun bertolak belakang dengan penelitian (Triani & Tarmidi, 2019).

4.5.4. Pengaruh *Political Connection* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian pada pengujian ini mengindikasikan bahwa *firm value* dipengaruhi oleh *political connection*. Maka hipotesis keempat (H4) diterima. Hasil ini sejalan dengan temuan (Fan et al., 2007) bahwa politisi menggunakan sumber daya perusahaan yang tersedia untuk mencapai tujuannya dengan memaksimalkan nilai perusahaan. (Hilman, 2005) dalam (Maulana & Wati, 2020) juga mengatakan bahwa pemerintah termasuk sebagai salah satu sumber utama dari saling ketergantungan sebuah bisnis. (Niessen & Ruenzi, 2010) menjelaskan jika politisi memilih perusahaan dengan kinerja terbaik sebagai tempat bekerjanya untuk melindungi reputasinya. Selain itu sebagai orang yang berasal dari luar perusahaan politisi memiliki sudut pandang orang luar yang dapat digunakan untuk memberikan pandangannya secara independen terhadap perusahaan yang berefek memberikan dampak positif bagi kinerja. Hubungan politisi yang terjalin juga mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk mempermudah dalam akses pendanaan pinjaman, tarif pajak yang dikenakan menjadi lebih rendah, pengurangan persyaratan regulasi maupun terhadap kontrak dengan perusahaan. Pada dasarnya, politisi memanfaatkan koneksi dengan perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan posisinya di pasar.

Hubungan antara perusahaan dan politik merupakan fenomena umum yang ada di seluruh dunia. (Najaf, 2020) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki hubungan politik memiliki lebih banyak akses terhadap pembiayaan jangka panjang. Selain itu, (Caprio et al., 2013) menemukan dalam penelitiannya bahwa ditemukan hubungan positif antara koneksi politik dengan pinjaman jangka pendek. Penelitian oleh (Fitriana & Muslim, 2023) juga (Maulana & Wati, 2020) menemukan bahwa *political connection* yang diprosikan menggunakan dummy variabel berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi berbedanya dengan penemuan oleh (Tangke, 2020) dan (Ika et al., 2021) yang menyatakan bahwa *policy connection* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

4.5.5. Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value*

Hasil pada hipotesis 5 (GCG_IOS) menunjukkan hasil *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *firm value*. Hasil ini mendukung penelitian (Amaliyah & Herwiyanti, 2019), (Sondokan et al., 2019), dan (Muniandy & Hillier, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa *good corporate governance* dengan proksi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dewan komisaris dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah *board commissioners* tidak menjadi jaminan karena keberadaannya kemungkinan hanya digunakan sebagai formalitas dalam memenuhi peraturan sehingga fungsi monitoring tidak berjalan dengan semestinya. Perusahaan yang memiliki praktik GCG kuat akan memilih jenis investasi yang dirasa memiliki prospek untuk meningkatkan pendapatan dengan berfokus kepada proyek yang sekiranya lebih menghasilkan pendapatan. Umumnya GCG mencakup praktik manajemen terhadap transparansi yang berefek kepada kinerja. Adanya keterbatasan terhadap akses informasi juga menjadi keterbatasan dewan komisaris terhadap informasi yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Selain itu keputusan pengambilan keputusan investasi merupakan kewenangan manajemen perusahaan sehingga dewan komisaris hanya sebatas memberikan saran dan rekomendasi.

Penelitian oleh (Muharam & Atyanta, 2021) dan (Aningrum & Muslim, 2021) bertolak belakang terhadap penelitian ini yang mana membuktikan jika hubungan GCG, yaitu *commissioners* berpengaruh secara signifikan dan menunjukkan hasil positif terhadap nilai perusahaan. Menurutnya, dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan dengan ukuran proporsi 30%. Ukuran ini merujuk kepada persentase jumlah anggota dewan komisaris yang merupakan perwakilan mayoritas pemegang saham

4.5.6 Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value*.

Hasil pada hipotesis 6 (GCG_DP) menunjukkan hasil *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend policy* bukan menjadi pertimbangan utama yang dicari oleh investor dalam menanamkan modalnya. Variabel *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm value* mengartikan pembayaran dividen tidak memberikan informasi mengenai prospek perusahaan. (Gunawan et al., 2019) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh bagaimana cara perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan asset yang saat ini sudah dimiliki perusahaan dan Kebijakan investasi yang harus dipilih agar pembayaran dividen tidak serta merta meningkat. GCG tidak mempengaruhi karena menurut (Adiputra & Hermawan, 2020) apabila nilai perusahaan meningkat, maka GCG yang akan semakin naik dan pembayaran dividen akan turun. Penelitian ini tidak sejalan dengan (Gunawan et al., 2019) yang dalam penelitiannya variabel GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.7. Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Investment Decisions* terhadap *Firm Value*

Hasil pada hipotesis 7 (GCG_ID) menunjukkan hasil *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *investment decision* terhadap *firm value*. Dalam melakukan investasi, perusahaan jelas memiliki tujuan dan harapan dalam meningkatkan keuntungan, sehingga setiap investasi yang dilakukan akan dipikirkan dengan matang agar investasi yang dipilih akan memberikan tambahan terhadap nilai perusahaan (Agung et al., 2021). Dalam pengambilan keputusan itu perlu adanya Kebijakan serta prosedur yang jelas terhadap pemantauan kinerja keuangan. Hal ini menyiratkan ketika berinvestasi, keputusan investasi tidak mendasari pertimbangan investor.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan asumsi bahwa dewan komisaris harusnya mengawasi manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara agen dengan pemilik (Guluma, 2021). Hasil uji yang sebelumnya dijalankan oleh Rury Setiani (2013) memberikan hasil tidak adanya pengaruh nilai perusahaan kepada keputusan investasi. Berdasarkan *signalling theory* menurut (Sundawan & Hilmy, 2019), adanya penanaman modal yang dilakukan perseroan memberikan tanda adanya pertumbuhan dalam entitas sehingga pergerakan harga saham merefleksikan keadaan perusahaan yang baik. Ukuran modal yang ditanamkan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan namun tidak secara signifikan. Hal ini yang menyebabkan kecilnya keuntungan dalam investasi meski peningkatan terus terlihat.

4.5.8 Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Political Connection* terhadap *Firm Value*

Melalui hasil hipotesis 8 (GCG_PC), ditunjukkan *good corporate governance* tidak mempengaruhi *political connection* terhadap *firm value*. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan saat ini bertujuan untuk menaikkan ketertarikan investor terhadap perusahaan agar meningkatkan penanaman modal. Penelitian oleh (Ika et al., 2021) dalam menguji *political connection* yang memiliki praktik *good corporate governance* menyimpulkan bahwa mekanisme GCG mempengaruhi komisaris independen yang berhubungan politik terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi (Bandiyono, 2020) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa keterlibatan antara hubungan politik dengan dewan komisaris tidak memberikan dampak positif serta berpotensi terhadap korupsi dan nepotisme.

Menurut (Najaf, 2020), perusahaan dengan hubungan politik mayoritas terjadi di negara berkembang yang secara penegakan hukumnya lemah dan terkonsentrasi pada bisnis keluarga dengan pertimbangan bahwa rekan yang memiliki hubungan politik memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan nilai. Di sisi lain, kekhawatiran terhadap adanya *political connection* yang terjalin adalah anggota politik tidak memiliki kemampuan manajerial untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham atau dalam mengelola kinerja perusahaan. Munculnya tindakan korupsi juga memperburuk kondisi perusahaan. (Goldman et al., 2009) dalam penelitiannya mengungkapkan tidak ditemukan pengaruh positif terhadap keberadaan direktur independen.

5. Conclusion

Berdasarkan hasil penelitian dan diskusi hasil penelitian ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (H1 Diterima)

- 1) *Dividend Policy* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value* (H2 Ditolak)
- 2) *Investment Decision* berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (H3 Diterima)
- 3) *Political Connection* berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (H4 Diterima)
- 4) *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dengan *Firm Value* (H5 Ditolak)
- 5) *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* dengan *Firm Value* (H6 Ditolak)
- 6) *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision* dengan *Firm Value* (H7 Ditolak)
- 7) *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Political Connection* dengan *Firm Value* (H8 Ditolak)

5.1 Implikasi Penelitian

Melalui penelitian ini, peneliti ingin menyampaikan beberapa manfaat dalam temuan penelitian ini, diantaranya:

- 1)

5.2 Keterbatasan Masalah

Keterbatasan dalam penelitian adalah konklusi penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga tidak generalisir untuk industri lain di Indonesia.

5.3 Saran

Disarankan agar peneliti selanjutnya bisa melakukan studi lebih lanjut untuk menguji variabel yang belum confirm dengan hipotesis penelitian yaitu variabel kebijakan dividen dan pengaruh GCG sebagai variabel moderasi.

Referensi

- Adam, & Goyal. (2003). The Investment Opportunity Set and its Proxy Variabels: Theory and Evidence. *Hong Kong University of Science & Technology*.
- Af, sar, Asli, and Emine Karaçayir. 2020. Effect of Investment and Financing Decisions on Firm Value; Example of Bist Industrial Index. *Usak University Journal of Social Sciences* 13: 13–24.
- Al Daas, Abdullah, Moid U. Ahmad, and Suleiman Jamal Mohammad. 2020. The Dynamics between Dividends, Financing and Investments: Evidence from Jordanian Companies. *International Journal of Financial Research* 11: 231–40.
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponogoro Journal of Accounting*, 1(2), 09.
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1–12.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financial Review*, 33(4), 1–16.
- Brealey, R. ., & Myers, S. . (1996). *Principles of Corporate Finance* (5th ed.).
- Brigham, Eugene, F., Joel, F., & Houston. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In *Salemba Empat* (11th ed.). Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Salemba Empat.
- Cahyono, H. S., & Sulistyawati, A. I. (2016). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Determinasi Nilai Perusahaan. *12(1)*, 64–75.

- Chung, K. H., & Charoenwong, C. (1991). Investment Options, Assets in Place, and the Risk of Stocks. *Financial Management*, 20(3), 21–33.
- Darsono, & Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*.
- Darwis, H. (2009). Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3), 418–430.
- Dewi, R. K., & Widagdo, B. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Manajemen Bisnis*, 2(1).
- Eduardus, T. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. In *PT Kanisius*.
- Etty, N. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 8(1), 1–27.
- Faccio, M., & Parsley, D. C. (2011). Sudden Deaths: Taking Stock of Geographic Ties. *SSRN Electronic Journal*, 33(3), 683–718.
- Fajar Ilmiyono, A., Gursida, H., Octavianty, E., & Mulyani, A. (2021). Effect of Investment Opportunity Set, Firm Size, Institutional Ownership And Dividend Policy on The Firm Value In Automotive and Components Companies Listed on The Indonesia Stock (2015-2019 Period). *IEOM Society International*, 2015–2019. www.idx.co.id.
- Fidhayatin, S. Kurnia dan Nurul Dewi. 2012. “Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”. *The Indonesian Accounting Review*. Vol. 2. No. 2.
- Frendy, & Yusbardini. (2022). Pengaruh Investment Opportunity , Capital Structure , Dan Dividend Policy Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 04(02), 358–368.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1–3), 125–160.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Gugler, K., Yurtoglu, B., Gugler, K., & Yurtoglu, B. (2003). Corporate Governance and Dividend Payout Policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4), 731–758.
- Gunawan, K. E., R. Murhadi, W., & Herlambang, A. (2019). *The effect of good corporate governance on dividend policy*.
- Haryati, P. D. G., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2021). Pengaruh Corporate Governance dan Koneksi Politik terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 1–24.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 9(2), 117–126.
- Hemastuti, & Hermanto. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.3 (No.4)(1–15.)*.
- Himatul Ulya. (2014). *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Indonesia, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek*.
- Horne, J. C. Van, Goytostdo, F., & Wachowicz, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)* (D. Fitriyani (ed.); 12th ed.). Salemba Empat.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-dasar manajemen keuangan / Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti*. UPP AMP YKPN.
- Ika, S. R., Rachmanti, Z., Nugroho, J. P., & Putri, W. H. (2021). Political Connection, Corporate Governance, and Firm Value: Indonesian Evidence. *Proceedings of the 7th Regional Accounting*

- Conference (KRA 2020)*, 173(Kra 2020), 37–45.
- Isnawati, Iskandar, R., & Iskandar. (2015). Pengaruh Kempemilikan Institusional dan Return On Asset Serta Corporate Social Responbility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015. In *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman*.
- J. Fred Weston, & Copeland, T. E. (1991). Manajemen Keuangan Edisi ke 8 Jilid 2. In *Erlangga, 1991*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Jensen, Michael C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance* 14: 8–21.
- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2022). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies. *Journal of Management and Governance*, 26(4), 1339–1373.
- Kallapur, S. dan Mark A. Trombley. 2013. “The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth”. *Journal of Business Finance dan Accounting*. Vol. 26. No. 3.
- Keown, J. A., Martin, J. D., Petti, W., & Scott, D. F. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Kusuma, A. K., Hariyani, D. S., & Sulistyowati, L. N. (2022). Investment Opportunity Set and Corporate Social Responsibility on Company Value. *Governors*, 1(2), 76–81.
- Liu, Guanchun, and Chengsi Zhang. 2020. Economic Policy Uncertainty and Firms’ Investment and Financing Decisions in China. *China Economic Review* 63: 101279.
- Martono, & Harjito, A. (2005). *Manajemen Keuangan* (1(1)). Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.
- Maulana, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Koneksi Politik Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–12.
- Michell Suharli. (2007). Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17.
- Miftahorrozi, Septiadi, D., Falashifah, F., Pradaning, A., Lupikawaty, M., Ruswaji, Rimawan, Susanti, I., Supriyadi, Y., Anggraini, D., Fitriani, & Parsaulian, B. (2022). *Pengantar Ilmu Perekonomian, Investasi, dan Keuangan* (M. P. Ariyanto & S. p. Tri Putri Wahyuni (eds.)). PT Global Eksekutif Teknologi.
- Miller, & Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Myers, S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175.
- Ningrum, F. C., & Proyadi, M. P. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(4), 1–23.
- Pratika, Silka. 2013. “Pengaruh IOS, Leverage, dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1, No. 2.
- Pramartha, I. Made Aditya, Ni Made Dwi Ratnadi, Gerianta Wirawan Yasa, and I. Gusti Ngurah Aagung Suaryana. 2020. Financial Decision-Making and Firm Value: Examining the Moderating Effect of Good Corporate Governance in a State-Owned Enterprise. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems* 12: 1440–50.
- Rosmita Rasyid, D. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Firm Growth, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 327.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. “Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value”. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4. No. 11.
- Rupilu, W., & Tanan, E. H. P. (2022). The Effect of Good Corporate Governance, Investment

- Opportunity Set, and Free Cash Flow on the Earnings Quality and the Firm Value (Property Sector and Real Estate) During the Covid-19 Pandemic. *Proceedings of the International Conference on Applied Science and Technology on Social Science 2022 (ICAST-SS 2022)*, 665–673.
- Rusdi, D., Kartika, I., & Indriastuti, M. (2021). Toward Firm Performance in Indonesia: The Role of Good Corporate Governance and Investment Opportunity Set. *Jurnal Economia*, 17(1), 81–90.
- Safitri, J., Fuady, M., Wahyudi, S., Mawardi, W., & Utomo, M. N. (2020). The influence of dividend policy, investment opportunity and capital adequacy to firm value: Evidence in Indonesia banking companies. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 764–767.
- Salbiyanti, K., & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tipe Perusahaan, Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(9), 1–23.
- Sari, A. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (bi rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bei tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi*, 24(1), 1–12. 5
- Sartono, R. A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi, Edisi. 4*. BPFE, Yogyakarta.
- Smith, C.W. Jr. dan R.L. Watts. 2012. “The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 32. No. 5.
- Suharli, Michell. 2007. “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 9. No. 1.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP. STIM YKPN.
- Tampubolon, P. Manahan. 2004. *Manajemen Operasional*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal OfFinance*, 52(2), 737–783.
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga.
- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295.
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87: 355–74.
- Susanti, Neneng, Azhar Affandi, and Aldrin Herwany. 2019. Implications of Ownership Structure on Firm Value with Financial Decision as Intervening Variable (State-Owned Enterprise Sector of Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 9: 347–63.
- Tan, Yingxian, and Pengfei Luo. 2021. The Impact of Debt Restructuring on Dynamic Investment and Financing Policies. *Economic Modelling* 102: 105583.
- Tangke, P. (2020). Pengaruh Political Connection Dan Foreign Ownership Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 14(1), 1–15.
- Tjager, & I NyomanTjager, & I. N. (2003). C. governance tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis I. J. P. (2003). *Corporate governance tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis Indonesia*. Prehallindo.
- Wang, F., Xu, L., Zhanga, J., & Wei, S. (2018). *Political connections, internal control and firm value: Evidence from China’s anti-corruption campaign*. *Journal of Business Research* 86.
- Weston, F., & Copeland, T. (1955). *Manajemen Keuangan* (8th ed., V). Gelora Aksara Pratama.
- Widagdo, Kresno, D. O., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 1–9.
- Wulandari, T., & Raharja. (2012). Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 1–12.
- Yuniastri, Endiana, & Kumalasari. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi, Analisa 2011*, 728–736.