

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN CORPORATE
GOVERNANCE**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai Derajat Sarjana S2
Program Magister Manajemen



Disusun Oleh:

Alfian Rizal Mahendra

Nim. 20401900048

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
SEMARANG
2022**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN CORPORATE
GOVERNANCE**

Disusun oleh :

Alfian Rizal Mahendra

NIM. 20401900048

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Thesis Program Studi
Magister Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

UNISSULA
Semarang, 22 Agustus 2022

Pembimbing,



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NIK. 20491028

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING DAN PENGUJI
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INVESTMENT
OPPORTUNITY SET DAN CORPORATE GOVERNANCE

Disusun oleh:

Alfian Rizal Mahendra

NIM. 20401900048

Telah dipertahankan di depan penguji Pada 01 September 2022

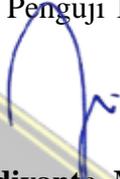
SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Penguji 1


Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

NIK. 210491028


Drs. Widiyanto, Msi, Ph.D

NIK. 210489018

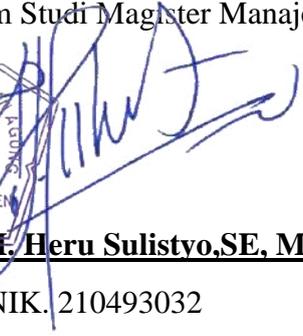
Penguji 2


Dr. H. Sri Hartono, SE, MSi

NIK. 210495037

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelara Magister Manajemen Tanggal 08 September 2022

Ketua Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. H. Heru Sulisty, SE, Msi.

NIK. 210493032

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alfian Rizal Mahendra

NIM : 20401900048

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Menyatakan bahwa Karya Ilmiah berupa tugas akhir tesis yang berjudul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis *Investment Opportunity Set* dan *Corporate Governance*”** merupakan hasil tulisan saya sendiri dan adalah benar keasliannya bukan merupakan plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam daftar Pustaka.

Apabila saya melakukan Tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas baik disengaja ataupun tidak, saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus menerima sanksi dari pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 08 September 2022

Yang menyatakan



Alfian Rizal Mahendra

NIM. 20401900048

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya Yang Bertanda Tangan Di Bawah ini:

Nama : Alfian Rizal Mahendra
Nim : 20401900048
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Mijen Permai Blok A60 RT 001 RW 007 Kel. Mijen Kec.
Mijen Kota Semarang 50519

No. Telepon/E-mail : 081390079103 / rizalmahendraalfian@gmail.com

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul:

“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *CORPORATE GOVERNANCE*”, dan menyetujui menjadi hak Milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalty Non Eksklusif untuk disimpan, dialih, dimediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran hak cipta atau plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 08 September 2022

Yang Menyatakan



Alfian Rizal Mahendra

NIM. 20401900048

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dan peran *corporate governance* dalam memoderasi keduanya pada perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan pada penelitian ini mewakili persepsi investor akan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang diukur menggunakan Harga Saham. Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2020. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Total sampel yang digunakan adalah 113 perusahaan. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan teknik pendekatan *Partial Least Square* (PLS). Hasil analisis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, serta *corporate governance* berperan sebagai mekanisme kontrol terkait *investment opportunity set* untuk memperkuat nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, *IOS*, *Corporate Governance*, Komisaris Independen



ABSTRACT

The purpose of this study is to describe and analyze the effect of investment opportunity set on firm value and the role of the corporate governance in memorizing both of companies in the manufacture sector listed on the Indonesian Stock Exchange. The value of the company in this study represents the investor's perception of the company's success in obtaining profits as measured using the Stock Price. The population in this study is in all sectors of manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2020. Determination of the sample is carried out using the purposive sampling method. The number of samples used is 113 companies. The data obtained were analyzed using the Partial Least Square (PLS) techniques approach. The results of the analysis show that the investment opportunity set influences firm value in manufacturing companies in Indonesia, and corporate governance acts as a control mechanism related to the investment opportunity set to strengthen firm value.

Keywords: Firm Value, Investment Opportunity Set, IOS, Corporate Governance, Independent Commissioner



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb Alhamdulillahirabbil 'alamin

Segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis yang berjudul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis *Investment Opportunity Set* dan *Corporate Governance*”**. Usulan penelitian tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai derajat S2 pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam usulan penelitian tesis ini penulis tidak bekerja sendiri dan tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan pengarahan dari berbagai pihak yang mendukung. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya atas bantuan yang diberikan kepada:

1. Ibu Prof. Olivia Fachrunnisa, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah sabar membimbing, mengarahkan, mengampuni dan memberikan motivasi serta saran-saran kepada penulis sehingga usulan penelitian tesis ini dapat tersusun.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang juga telah membimbing dan memberikan arahan kepada penulis. Sehingga penulis bisa menyelesaikan dengan baik.
3. Kepada Orang Tua dan Mertua Penulis, Bapak Warto, Ibu Siti Nurhidayati, Bapak Tarsono, dan Ibu Anah Nurjanah yang selalu memberikan doa,

dukungan materi dan non materi serta motivasi kepada penulis agar selalu semangat dan pantang menyerah dalam menyusun usulan penelitian tesis ini.

4. Kepada Istri Dita Mulyani S.E. yang sama – sama berjuang dan saling menyemangati untuk menyelesaikan tesis ini dengan baik di angkatan yang sama di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Seluruh dosen dan staf Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah banyak memberikan segenap ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat kepada penulis.
6. Teman, sahabat dan rekan kerja terdekat yang telah banyak memberikan bantuan baik dalam bentuk semangat, doa, maupun saran kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan tesis ini.
7. Sahabat angkatan MM67, terima kasih atas doa, motivasi, dan saran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan usulan penelitian tesis ini.
8. Kepada seluruh pihak dan teman-teman penulis lainnya yang tidak disebutkan namanya satu-persatu, semoga Allah selalu memberikan ridho dan rahmat kepada kita semua atas kebaikan yang telah kita lakukan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa usulan penelitian tesis ini masih memiliki banyak kekurangan dan masih jauh dari sempurna, baik dalam materi maupun tata cara penulisannya. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna penyempurnaan usulan penelitian tesis ini di masa yang akan datang. Semoga usulan penelitian tesis ini dapat

memberikan banyak manfaat baik bagi penulis maupun para pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 08 September 2022

Penulis,

Alfian Rizal Mahendra



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING DAN PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	6
2.1. Nilai Perusahaan.....	6
2.2. <i>Investment Opportunity Set</i>	7
2.3. <i>Corporate Governance</i>	8
2.4. <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	10
2.5. <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	11
2.6. <i>Investment Opportunity Set, Corporate Governance, dan Nilai</i> Perusahaan.....	12
2.7. Model Empirik.....	14
BAB III. METODE PENELITIAN.....	15
3.1. Jenis Penelitian.....	15
3.2. Variabel dan Indikator.....	15
3.3. Sumber Data.....	16
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	16
3.5. Populasi dan Sampel.....	17
3.6. Teknik Analisis.....	17
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	20
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	20
4.2. Hasil Analisis Data.....	21

4.3. Pembahasan	28
BAB V. PENUTUP.....	34
5.1. Simpulan.....	34
5.2. Implikasi Manajerial.....	35
5.3. Keterbatasan Penelitian	36
5.4. Saran	36
DAFTAR PUSTAKA	37



DAFTAR TABEL

	Halaman
3.1. Variabel dan Indikator Penelitian.....	15
4.1. Penentuan Sampel Penelitian	20
4.2. R Square dan <i>Quality Indexed</i>	25
4.3. Uji Hipotesis	27



DAFTAR GAMBAR

1.1. Harga Saham Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020.....	1
2.1. Model Empirik	14
4.1. Deskripsi Variabel Penelitian Selama Periode Tahun 2016-2020	22
4.2. Evaluasi Model.....	24



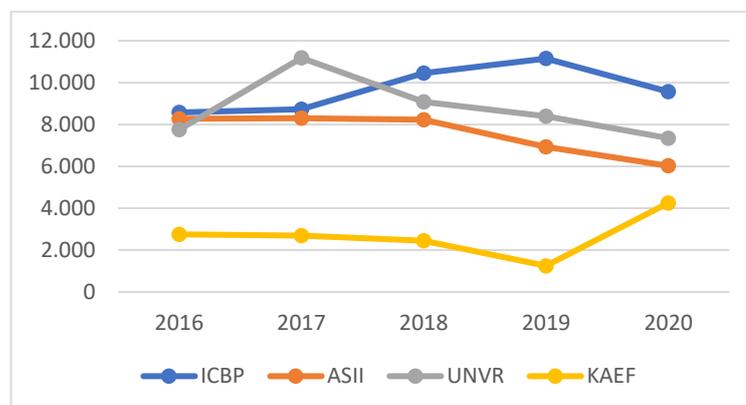
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kemampuan bertahan (*going concern*) perusahaan baik menghadapi persaingan maupun ancaman dari luar membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja dan mengembangkan setiap kesempatan investasi yang ada. Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek masa depan perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat ditentukan dari harga saham yang tercatat di bursa saham. Gambar 1.1 menunjukkan perkembangan nilai beberapa perusahaan dari industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Gambar 1.1
Harga Saham Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di BEI
Tahun 2016-2020



Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan beberapa nilai perusahaan pada industri manufaktur selalu berfluktuasi sehingga menarik diteliti. Manajer selaku agen bertanggung jawab dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Inti dari peningkatan nilai perusahaan bagi pemegang saham adalah peluang investasi yang selalu menghasilkan keuntungan (Chung dan Charoenwong, 1991). Studi Indriyati, dkk (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan kesempatan investasi perusahaan yang dilakukan dengan baik akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan berupa pertumbuhan laba. Disamping itu, *investment opportunity set* memberikan sinyal kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, dengan demikian jika manajer perusahaan mampu mengelola kesempatan investasi dengan baik maka peningkatan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan naik dan nilai perusahaan akan tinggi (Hasnawati, 2005) sehingga menghasilkan *capital gain* bagi investor. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki prospek cerah (Rizqia, dkk, 2013). Namun perusahaan yang tidak dapat menggunakan peluang investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai peluang yang hilang. Wahyudi (2020) dalam penelitiannya mencatat bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Disisi lain, manajer juga bisa melakukan tindakan sebaliknya. Jensen dan Meckling (1976) dalam teori agensi menjelaskan bahwa banyaknya peluang investasi didalam perusahaan mengakibatkan manajer bisa melakukan investasi

yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini diakibatkan karena adanya asimetri informasi tentang keadaan perusahaan sebenarnya. Manajer selaku agen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dan valid terkait kondisi perusahaan dibandingkan investor atau pemegang saham. Sehingga memunculkan tindakan oportunistik manajer yang akan menghilangkan kepercayaan investor yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan. Berdasarkan hasil survei *Asian Corporate Governance Association (ACGA)* pada 12 negara di Asia tahun 2018, Indonesia berada dinegara pada ranking 12 di bidang *corporate governance*. Data tersebut menampilkan bahwa Indonesia menjadi negara dengan tingkat perlindungan terburuk terhadap investor (Herlambang, 2017). Dengan demikian perlunya penerapan *coporate governance* yang lebih baik untuk mengawasi tindakan manajer dalam mengelola bisnis yang lebih baik dan konsekuensinya membawa nilai perusahaan yang lebih tinggi dari pada yang lain. Penerapan *corporate governance* menonjol di arena bisnis saat ini karena sifatnya yang multidisiplin dan cakupan produktivitas yang menjanjikan (Wajeeh dan Muneeza, 2012). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Soewarno, dkk, 2017; Asante, dkk, 2018). Selanjutnya juga diperoleh hasil bahwa *corporate governance* juga mempengaruhi *investment opportunity set*. (Kebon dan Suryanawa, 2017).

Berdasarkan research gap dan fenomena bisnis diatas menarik untuk diteliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Solusi dan pembeda dengan penelitian sebelumnya, dimasukkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Sehingga Judul penelitian ini “PENINGKATAN NILAI

PERUSAHAAN BERBASIS *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *CORPORATE GOVERNANCE*”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan kontroversi studi (reserach gap) dan fenomena bisnis, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah “Bagaimana mengembangkan model *investment opportunity set* dan *corporate governance* sehingga dapat membantu dalam meningkatkan nilai perusahaan”. Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana peran moderasi *corporate governance* dalam hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, sehingga tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk menemukan hal terbaru dari khazanah manajemen keuangan dalam nilai perusahaan.
2. Tujuan khusus dari penelitian ini adalah melakukan penelitian terhadap obyek secara langsung, yakni meliputi:

- a. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
- c. Peran moderasi *corporate governance* dalam hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, yang berupa model pengembangan nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* dan *corporate governance*.

2. Manfaat Praktis

Hasil studi ini bagi manajer keuangan dapat dipakai sebagai referensi atau bahan pertimbangan pengambilan keputusan, khususnya dalam nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* dan *corporate governance*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Sudana (2011) menyatakan bahwa memaksimalkan harga saham di pasar saham sama dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public*. Oleh karena itu, manajer bertugas untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Keuntungan dari peningkatan nilai saham perusahaan adalah perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan pinjaman dengan persyaratan yang lebih lunak dan kepercayaan dari pemasok (Kusumajaya, 2011). Harga saham suatu perusahaan terutama nilai pasarnya dapat berubah dari waktu ke waktu. Marsha dan Murtaqi (2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu konsep yang dikembangkan untuk memperhitungkan nilai riil suatu perusahaan secara realistis dengan mempertimbangkan nilai pasar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan pandangan stakeholder terhadap nilai riil suatu perusahaan dengan melihat nilai pasar suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham perusahaan (Isshaq dkk, 2009). Peningkatan nilai perusahaan didasarkan melalui pengambilan keputusan strategis dan keputusan operasional yang dilakukan secara terus menerus. Manajemen harus selalu berusaha untuk membuat keputusan menggunakan peluang yang ada dan alokasi sumber daya yang efektif dan

efisien. Selain itu, manajemen tidak hanya dituntut untuk melihat peluang yang ada, tetapi juga harus mampu menciptakan berbagai peluang yang akan berdampak positif pada proses penciptaan nilai perusahaan atau pemegang saham (Wahyudi, 2020).

2.2. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set (IOS) adalah perpaduan antara aset perusahaan dan investasi di masa depan dengan NPV yang positif (Syardiana dkk, 2015). *Investment opportunity set* memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi yang berupa kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memberikan hasil investasi berupa kebijakan berupa alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau manfaat masa depan (Jones, 2001). Peluang investasi yang lebih tinggi disebabkan oleh meningkatnya pendapatan perusahaan sehingga ketika pendapatan perusahaan meningkat maka investor akan merasa bahwa perusahaan akan berkembang pesat, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan pilihan peluang investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan atau investasi yang memiliki Net Present Value (NPV) positif.

Studi Ardestani dkk (2013) mengukur *investment opportunity set* dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau untuk apa dana tersebut

akan digunakan. Penggunaan dana yang efisien akan secara langsung menentukan besar kecilnya tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut. Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan. Perusahaan yang berinvestasi berarti perusahaan memanfaatkan peluang untuk meningkatkan keunggulan kompetitif. Ketika sebuah perusahaan banyak berinvestasi, itu mengarah pada peningkatan pengembalian aset dan ekuitas perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan laba perusahaan dimasa yang akan datang, bukan pada saat investasi tersebut dilakukan (Agung, dkk, 2021).

2.3. *Corporate Governance*

Danoshana dan Ravivathani (2019) menjelaskan bahwa *corporate governance* merupakan sebagai sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Padmanabha dan Rathis (2017) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan perusahaan menuju peningkatan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan akhir untuk mewujudkan nilai pemegang saham jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya. Isu inti dari *corporate governance* adalah masalah keagenan, yaitu bagaimana pihak principal, yang diwakili oleh pemilik perusahaan, memotivasi dan memantau pihak agen yang diwakili oleh staf manajemen (Liu dan Zhang, 2016). Sedangkan menurut Buallay, dkk (2017) mekanisme *corporate governance* berarti menetapkan seperangkat

aturan dan tindakan yang memfasilitasi proses pengambilan keputusan pemegang saham. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem yang berfungsi mengarahkan dan mengawasi proses pengambilan keputusan manajemen mengelola perusahaan untuk mewujudkan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Corporate governance telah menjadi bahan investigasi yang menonjol setelah berbagai peristiwa kasus keuangan di seluruh dunia yang menyiratkan bagaimana tata kelola yang lemah dapat menyebabkan manajemen mengeksploitasi pemegang saham (Naser, dkk, 2013). Akibatnya, peraturan dan kode *corporate governance* telah diperkenalkan oleh banyak negara untuk mengurangi masalah keagenan dan sekaligus melindungi hak pemegang saham. Sistem *corporate governance* menggabungkan berbagai mekanisme internal dan eksternal yang saling berhubungan dalam mencapai tujuan manajemen perusahaan (Abdeljawad, dkk, 2020). Honggowati, dkk (2017) menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan mutlak diperlukan bagi perusahaan karena peran ini sangat penting dalam mendeteksi dan mencegah tindakan kontra produktif setiap individu. Praktik *corporate governance* yang diterapkan disuatu perusahaan pada umumnya diindikasikan dengan keberadaan komisaris independen (Widyaningsih dkk, 2017). Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan memberikan efek obyektifitas dalam melakukan pengambilan keputusan. Hal ini akan membatasi pergerakan pemegang saham pengendali untuk menjalankan hak kontrol dalam

menetapkan kebijakan perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

2.4. *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Peluang investasi yang lebih tinggi disebabkan oleh meningkatnya pendapatan perusahaan sehingga ketika pendapatan perusahaan meningkat maka investor akan merasa bahwa perusahaan akan berkembang pesat, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peluang investasi yang menguntungkan menjadi kesempatan bagi manajer untuk menanamkan modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dimana manajer juga mendapatkan keuntungan. Tentunya, penggunaan dana yang efisien akan secara langsung menentukan besar kecilnya tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut. Berdasarkan teori sinyal, investasi yang menguntungkan dimasa depan akan menjadi sinyal positif. Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dan berharap pada tingginya return terhadap investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi, 2020). Studi Indriyati, dkk (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Investment opportunity set berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5. Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Sejumlah penelitian telah menyarankan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif berdampak positif pada nilai perusahaan. Chen (2008) menyarankan bahwa membangun mekanisme tata kelola yang efektif pada gilirannya dapat secara efektif memperbesar tingkat kebebasan bagi perusahaan untuk membuat keputusan bisnis yang tepat waktu, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) menunjukkan bahwa tata kelola memiliki dampak substansial pada nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap kas, tergantung pada ukuran tata kelola.

Harford dkk. (2008) menemukan bahwa perusahaan yang diatur dengan baik memiliki kelebihan sumber daya yang lebih baik dipagari, dan bahwa perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang buruk membuang kelebihan cadangan kas lebih cepat pada investasi yang kurang menguntungkan daripada perusahaan dengan tata kelola yang baik. Singkatnya, perusahaan yang dikelola dengan buruk membuang kelebihan sumber daya kas dan dengan demikian menghancurkan nilai perusahaan. Gomper dkk. (2003) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan hak pemegang saham yang lebih kuat memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, laba yang lebih tinggi, dan pengeluaran modal yang lebih rendah. Brown dan Caylor (2006) membuat indeks tata kelola perusahaan (CGI) berdasarkan 51 ketentuan tata kelola perusahaan yang dikemukakan oleh Institutional Shareholder Services. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik dikaitkan dengan nilai keuangan yang lebih tinggi.

Black (2001) menemukan hubungan positif antara tata kelola perusahaan dan kinerja pasar. Cheung, dkk (2007) menguji hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dengan membangun indeks tata kelola perusahaan, yang mencerminkan adanya praktik tata kelola perusahaan yang baik serta variasi dalam kualitas praktik tata kelola perusahaan untuk perusahaan yang terdaftar di Hong Kong dan menyimpulkan bahwa pasar perusahaan penilaian berhubungan positif dengan skor CGI dari praktik tata kelola perusahaan perusahaan. Mereka selanjutnya menyimpulkan bahwa di Hong Kong, praktik tata kelola perusahaan yang baik konsisten dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Corporate governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.6. *Investment Opportunity Set, Corporate Governance, dan Nilai Perusahaan*

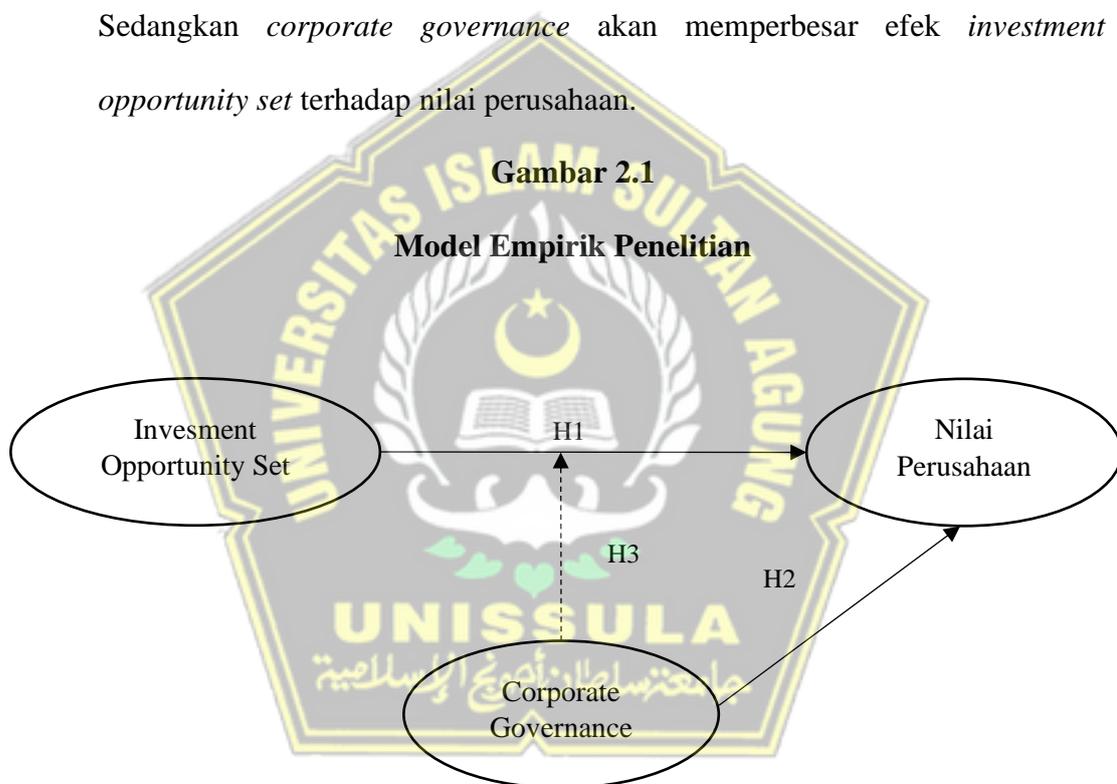
Beberapa peneliti terdahulu telah meneliti tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan. Ararat, dkk (2017) menyatakan bahwa lemahnya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas membuat pemegang saham pengendali meningkatkan kendali melebihi kepemilikannya di perusahaan. Perlindungan hukum dan tata kelola perusahaan yang lemah membuat pemegang saham pengendali lebih tertarik melakukan ekspropriasi untuk mendapatkan keuntungan pribadi atas kontrol. Hal ini sejalan dengan penelitian Gerged dan Agwili (2019) yang menyatakan bahwa dengan

perlindungan yang lebih baik pada pemegang saham minoritas melalui mekanisme *corporate governance* akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Praktik tata kelola perusahaan yang diterapkan di suatu perusahaan pada umumnya diwarnai dengan keberadaan komisaris independen. Dewan independen adalah entitas penting dalam sebuah perusahaan, menciptakan hubungan antara pemegang saham dan manajer dan karenanya memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan (Fan, 2020). Kehadiran pihak independen dalam pengelolaan perusahaan akan mampu menyeimbangkan kondisi, menjadikan setiap kebijakan manajemen tidak hanya menguntungkan bagi satu pihak tetapi juga untuk semua. Mekanisme *corporate governance* yang mendukung *investment opportunity set* menjadi sinyal positif bagi investor. Pemegang saham perusahaan akan semakin percaya dengan keputusan investasi dari pihak manajemen perusahaan, dan bertujuan untuk menghindari penyalahgunaan investasi oleh manajemen perusahaan. Dengan demikian investor akan lebih percaya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Agung, 2021). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Corporate governance memoderasi pengaruh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan.

2.7. Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka maka model empirik penelitian ini tampak pada Gambar 2.1. Pada gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh *investment opportunity set* yang meningkat. Sedangkan *corporate governance* akan memperbesar efek *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*Explanatory research*). Masri Singarimbun (1992) mengatakan bahwa penelitian yang bersifat Explanatory atau penjelasan adalah penelitian yang menyoroti pengaruh antar variabel-variabel penentu serta menguji hipotesis yang diajukan, dimana uraiannya mengandung deskripsi akan tetapi terfokus pada hubungan variabel. Variabel tersebut mencakup: Nilai Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, dan *Corporate Governance*.

3.2. Variabel dan Indikator

Variabel penelitian ini mencakup nilai perusahaan, *investment opportunity set*, dan *corporate governance*. Adapun masing-masing indikator nampak pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1

Variabel dan Indikator Penelitian

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Investment opportunity set</i> merupakan pilihan peluang investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan	$TOBIN'SQ = \frac{MVE + Debt}{Total Assets}$	Rasio

Sumber: Ardestani dkk (2013)

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Corporate Governance	<i>Corporate governance</i> merupakan sistem yang berfungsi mengarahkan dan mengawasi proses pengambilan keputusan manajemen mengelola perusahaan untuk mewujudkan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.	$\frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$ Sumber: Widyarningsih, dkk (2017)	Rasio
Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan merupakan pandangan stakeholder terhadap nilai riil suatu perusahaan dengan melihat nilai pasar suatu perusahaan.	<i>Log Harga Saham</i> Sumber: Isshaq dkk (2009)	Rasio

3.3. Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini mencakup data skunder. Adapun sumber data dari penelitian ini adalah laporan keuangan yang dipublikasikan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sumber data lain juga penulis dapatkan dari website resmi saham ok dan *yahoo finance* untuk melihat harga saham perusahaan maupun harga saham pasar.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan *go public* yang dipublikasikan oleh BEI

melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk periode tahun 2016-2020.

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah pada perusahaan *go public* sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* pengambilan sampel dengan mempertimbangkan karakteristik populasi yaitu:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.
2. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2016-2020.

3.6. Teknik Analisis

Uji hipotesis dengan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) berdasarkan analisis *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan satu bidang kajian statistik yang dapat menguji sebuah rangkaian hubungan yang relatif sulit terukur secara bersamaan dan salah satu teknik analisis multivariate kombinasi antara analisis faktor dan analisis regresi untuk menguji hubungan masing-masing variabel yang ada pada sebuah model berupa hubungan antar indikator dengan konstraknya dan juga hubungan antar konstruk.

PLS merupakan metode analisis yang berbeda basis dengan pendekatan SEM. SEM berbasis *covariance* sedangkan PLS berbasis varian dengan

mengasumsikan semua ukuran varian berguna untuk dijelaskan sehingga menghindari 2 masalah serius dalam SEM yaitu *improper solutions* dan *factor indeterminacy* (Ghozali, 2021). Namun perbedaan antara SEM berbasis *covarian based* dengan *variance based* PLS adalah dalam penggunaan model persamaan struktural untuk menguji teori atau pengembangan teori untuk tujuan prediksi.

PLS merupakan metode analisis yang powerful karena tidak didasarkan pada banyak asumsi yang juga sering disebut dengan *soft modeling* (Ghozali, 2021). Data penelitian tidak harus terdistribusi normal multivariate (indikator dengan skala teori, ordinal, interval sampai rasio digunakan pada model yang sama), dan sampel tidak harus besar. Selain itu, PLS juga meniadakan asumsi *Ordinary Least Square* (OLS) berupa meniadakan asumsi tidak adanya masalah multikolonieritas data (Ghozali, 2021). PLS berfungsi sebagai analisa hubungan prediktif antar konstruk dengan menjelaskan ada tidaknya hubungan antara variabel laten dan juga dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori. Karena lebih menitikberatkan pada data dan dengan prosedur estimasi yang terbatas, maka *misspesification* model tidak berpengaruh terhadap estimasi parameter.

PLS dapat menganalisis sekaligus konstruk yang dibentuk dengan indikator refleksif dan indikator formatif, dan hal ini tidak mungkin dijalankan dalam *covarian based* SEM (Ghozali, 2021). Analisis PLS terdiri dari 2 sub model yang disebut sebagai *outer model* dan *inner model*. *Outer model* atau model pengukuran menunjukkan *observed variabel* merepresentasi dari

pengukuran variabel laten. Sedangkan *inner model* atau model struktural menunjukkan kekuatan estimasi hubungan antar variabel laten atau konstruk. Pengujian PLS ditekankan dalam tiga kategori yaitu pertama adalah *weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten, kedua adalah *path estimate* yang merefleksikan hubungan antara variabel laten dan antara variabel laten dengan indikatornya, dan ketiga adalah berkaitan dengan rata-rata dan konstanta regresi untuk indikator dan variabel laten. Selain itu PLS menggunakan nilai koefisien determinasi (*R-Square*) sebagai parameter ketepatan model prediksi (Ghozali, 2021).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif karena data dalam penelitian ini merupakan angka yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan. Studi yang dilakukan adalah perusahaan *go public* sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Dari populasi disaring kembali dengan kriteria yang ditentukan yaitu perusahaan menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan yang mengeluarkan data secara lengkap selama 5 tahun berturut – turut.

Data diperoleh pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan. Data yang diambil diolah dengan menggunakan aplikasi PLS. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 113 perusahaan yang layak dijadikan objek penelitian. Penentuan sampel penelitian ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Penentuan Sampel Penelitian

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020	146
Perusahaan yang tidak memiliki Annual Report Lengkap	(33)
Perusahaan yang memiliki Annual Report Lengkap	113

Sumber : diolah oleh peneliti

Data pada laporan keuangan yang disajikan dianalisa untuk melihat pengaruh *Investment Opportunity Cost* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dan *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi.

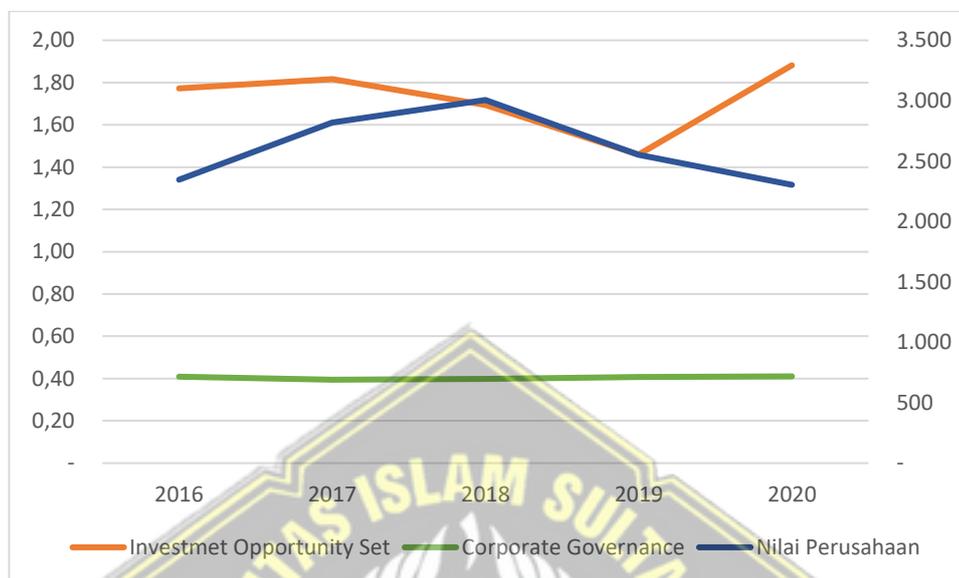
4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi lebih jelas dan mudah dipahami meliputi nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif pada penelitian ini mencakup variabel independen maupun variabel dependen. Variabel eksogen pada penelitian ini adalah *Investment Opportunity Cost* yang diprosikan dengan nilai Tobins Q. Sedangkan variabel endogen pada penelitian yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menghitung logaritma harga Saham. Dan variabel moderating yaitu *Corporate Governance* dihitung berdasarkan prosentase jumlah anggota komisaris independen terhadap jumlah komisaris. Hasil statistik deskriptif dijelaskan pada Gambar 4.1:

Gambar 4.1

Deskripsi Variabel Penelitian Selama Periode Tahun 2016-2020



Sumber data: diolah oleh peneliti

Berdasarkan Gambar 4.1, nilai perusahaan pada tahun 2018 cenderung mengalami peningkatan nilai sebesar 3006 namun mengalami penurunan pada tahun 2019 dan 2020 dengan nilai rata – rata 2304. *Investment opportunity set* selama periode penelitian cenderung menurun hingga tahun 2019 dengan nilai rata-rata 1.72. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila *investment opportunity set* semakin tinggi maka *return* yang diharapkan investor semakin tinggi karena semakin luas bagi manajemen dalam mengembangkan setiap peluang investasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan apabila *investment opportunity set* semakin kecil maka *return* yang diharapkan oleh investor semakin kecil sehingga menurunkan nilai perusahaan. Namun apabila dilihat kembali pada Gambar 4.1, *investment opportunity set* pada tahun 2020 mengalami peningkatan namun nilai perusahaan mengalami penurunan, hal ini disebabkan pada tahun 2020 merupakan tahun awal pandemi Covid 19 yang

memberikan efek sangat besar pada penurunan kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia karena adanya program Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sehingga memunculkan kekhawatiran investor yang berdampak pada penurunan harga saham meskipun nilai *investment opportunity set* meningkat.

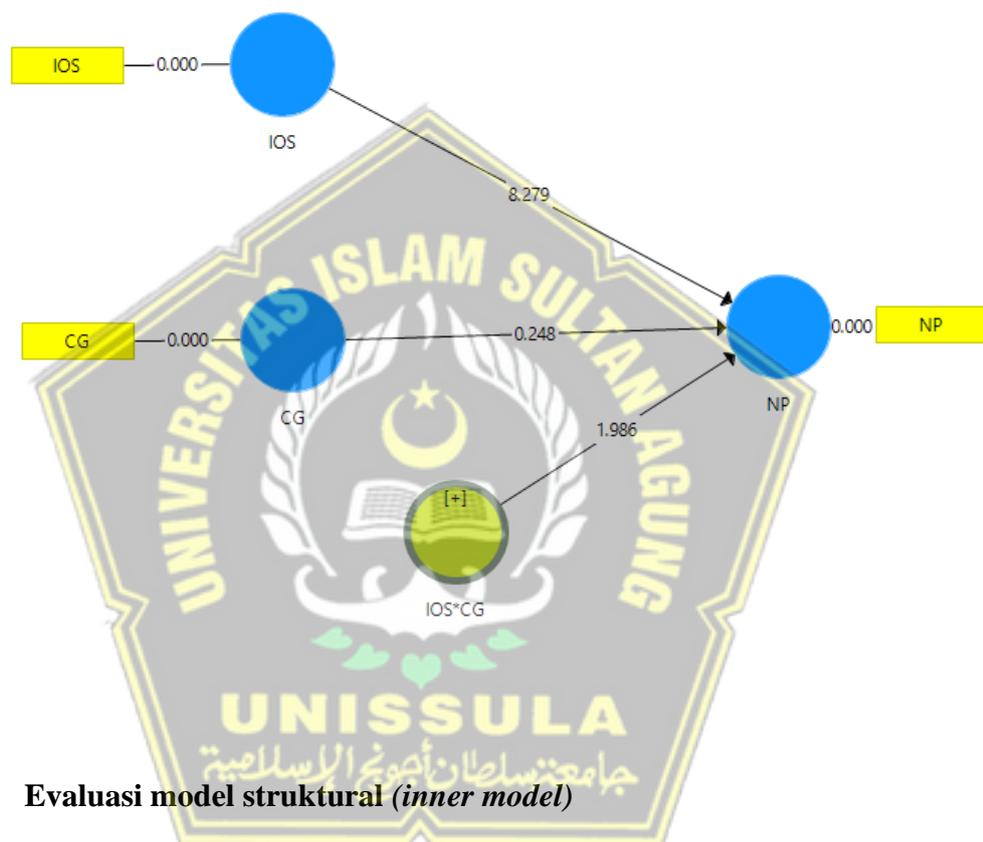
Berdasarkan Gambar 4.1, *Corporate Governance* (CG) yang diprosikan dengan proporsi dewan komisaris independen memiliki rata-rata sebesar 0,4 yang menunjukkan bahwa rata-rata proporsi anggota dewan komisaris independen pada setiap perusahaan sebesar 40% dari total dewan komisaris dan tidak mengalami perubahan proporsi dalam periode 2016 sampai 2020. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sektor manufaktur memenuhi regulasi terkait jumlah anggota dewan komisaris independen yang tercantum Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi Dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik karena nilai rata-rata 40% lebih besar dari ketentuan yaitu minimal sebesar 30%.

4.2.2. Evaluasi Model

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah metode *structural equation modelling* (SEM). Evaluasi model dalam PLS pada penelitian ini ada 1 yaitu Inner Model. Inner model merupakan model struktural yang digunakan untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel laten. Inner model meliputi nilai *latent variable correlations* (valid ketika $r > 0,05$), *path coefficients* (jika r valid, maka *path coefficients* signifikan), dan *R Square* (*R Square* mengartikan keragaman konstruk-

konstrak eksogen secara serentak). Gambar di bawah ini merupakan hasil evaluasi *inner model* menggunakan *Partial Least Square* (PLS):

Gambar 4.2
Evaluasi Model



Evaluasi Model Struktural atau *inner model* adalah ditujukan untuk memprediksi hubungan antara variabel laten, (Ghozali, 2021). Inner model meliputi nilai *latent variable correlations* (valid ketika $r > 0,05$), *path coefficients* (jika r valid, maka *path coefficients signifikan*), dan *R Square* mengartikan keragaman konstrak-konstrak eksogen secara serentak). Menurut Ghozali (2021) untuk mengukur *inner model* dapat dilakukan dengan menggunakan *R Square* untuk konstrak yang dipengaruhi dan uji quality

indexes untuk menguji model fit, serta koefisien *path*, atau nilai *t-values* setiap *path* untuk menguji signifikansi hubungan setiap konstruk. Adapun hasil dari evaluasi model struktural (*inner model*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2

R Square dan Quality Indexed

Konstruk	R Square	NFI	SRMR	RMS Theta
Nilai Perusahaan	0.131	0.998	0.005	0.072

Sumber data: diolah oleh peneliti

Berdasarkan nilai R Square pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *investment opportunity set* menjelaskan *variance* konstruk nilai perusahaan sebesar 13.1% sedangkan 86.9% *variance* dijelaskan oleh konstruk lainnya diluar yang diteliti dalam penelitian ini. Nilai R Square sebesar 13.1% menunjukkan kekuatan prediksi dari model dalam penelitian ini lemah karena R Square dibawah 25% (Ghozali, 2021). Salah satu indikator untuk menguji model fit yaitu dengan melihat hasil analisis nilai NFI, SRMR dan RMS Theta dari konstruk apabila nilai NFI Hitung > 0.90 , nilai SRMR Hitung < 0.08 dan nilai RMS Theta < 0.12 (Ghozali, 2021). Berdasarkan pada Tabel 4.2 menunjukkan nilai NFI sebesar 0.998 atau lebih dari 0.90, nilai SRMR sebesar 0.005 atau kurang dari 0.08 dan nilai RMS Theta sebesar 0.072 atau kurang dari 0.12 menjelaskan bahwa konstruk atau model dalam penelitian ini fit. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel eksogen dapat menjadi penjelas variabel endogen dalam penelitian ini.

b. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu *original sample*, *t-statistics*, dan *p-values*. Nilai *original sample* berfungsi untuk melihat arah dari pengujian hipotesis, apabila *original sample* menunjukkan nilai positif maka arahnya positif, dan apabila nilai *original sample* negatif maka arahnya negatif. Kemudian hasil uji *t-statistics* digunakan untuk menunjukkan signifikansi. Untuk menguji menggunakan *t-statistics* maka harus diketahui apakah hipotesis memiliki arah atau tidak.

Jika hipotesis memiliki arah (*one-tiled*) maka nilai *t-statistics* harus $>1,64$, dan jika hipotesis tidak memiliki arah (*two-tiled*) maka nilai *t-statistic* harus $>1,96$. Karena dalam penelitian ini seluruh hipotesis yang dibangun memiliki arah (*one-tiled*), maka agar hipotesis dapat diterima nilai *t-statistics*-nya harus $>1,64$. Kemudian yang terakhir adalah *p-values*, kriteria ini digunakan juga untuk menguji signifikansi dari suatu hasil.

Dalam penelitian ini nilai *p-values* yang harus dicapai agar suatu hipotesis dapat diterima adalah $<5\%$ atau $<0,05$. Untuk dapat dikatakan suatu hipotesis dapat diterima, maka ketiga kriteria tadi harus terpenuhi. Apabila salah satu atau lebih kriteria tersebut tidak terpenuhi maka hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

Tabel 4.3
Uji Hipotesis

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
IOS > NP	0.359	8.279	0.000
CG > NP	-0.010	0.248	0.402
IOSxCG > NP	0.297	1.986	0.024

Sumber data: diolah oleh peneliti

Berdasarkan dari Tabel 4.3 menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai *original sample* positif yaitu sebesar 0.359 artinya bahwa arah dari pengujian ini searah yaitu apabila *investment opportunity set* meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Kemudian nilai *t-statistics* adalah sebesar 8.279 atau > 1.64 , dan nilai *p-values* menunjukkan nilai sebesar 0.000 atau < 0.05 . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua kriteria terpenuhi, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 **diterima**, maka *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari Tabel 4.3 menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki nilai *original sample* negatif yaitu sebesar -0,010 artinya bahwa arah dari pengujian ini berlawanan arah yaitu apabila penerapan *corporate governance* yang berlebihan membuat kinerja perusahaan tidak efisien sehingga investor enggan yang mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemudian nilai *t-statistics* adalah sebesar 0,248 atau $< 1,64$, dan nilai *p-values* menunjukkan nilai sebesar 0,402 atau $> 0,05$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa salah satu kriteria tidak terpenuhi, jadi dapat disimpulkan bahwa H2

ditolak, maka *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari Tabel 4.3 menunjukkan bahwa moderasi *corporate governance* terhadap pengaruh *investment opportunity set* kepada nilai perusahaan memiliki nilai *original sample* positif yaitu sebesar 0.296 artinya bahwa arah dari pengujian ini searah yaitu *corporate governance* memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Kemudian nilai *t-statistics* adalah sebesar 1.986 atau > 1.64 , dan nilai *p-values* menunjukkan nilai sebesar 0.024 atau < 0.05 . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua kriteria terpenuhi, sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 **diterima**, maka *corporate governance* memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis 1 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki prospek cerah (Rizqia, dkk, 2013). *Invesment opportunity set* memberikan sinyal kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, dengan demikian jika manajer perusahaan mampu mengelola kesempatan investasi dengan baik dan tepat maka peningkatan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan naik dan nilai perusahaan akan tinggi (Hasnawati, 2005).

Investment opportunity set memberikan gambaran tentang seberapa besar kesempatan investasi perusahaan dimasa depan namun dipengaruhi oleh pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan perusahaan dimasa depan. Pilihan pengeluaran perusahaan yang efektif dan efisien oleh manajer baik dalam investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan berupa pertumbuhan laba dan tingkat *return* yang tinggi. Keputusan investasi perusahaan mempengaruhi pandangan investor dalam melihat prospek masa depan perusahaan. Bagi investor yang bertipe *risk seeker*, memahami tingkat *return* tinggi diikuti dengan tingkat resiko yang tinggi karena *investment opportunity set* yang tinggi menjanjikan *return* yang tinggi. Pengeluaran perusahaan dengan sumber dana yang tepat mempengaruhi cara pandang investor dalam melihat resiko dan manfaat yaitu dengan membandingkan biaya modal dan biaya hutang dengan *return* yang diharapkan melalui keputusan investasi dan peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu manajer yang mampu memanfaatkan besarnya kesempatan investasi dengan tepat akan mempengaruhi peningkatan kepercayaan investor yang menyebabkan peningkatan dalam permintaan terhadap saham perusahaan di bursa saham.

Selain itu, *investment opportunity set* yang tinggi merupakan salah satu pertanda tingginya tingkat kepercayaan stakeholder terhadap performa manajemen dalam mengelola perusahaan. Stakeholder tidak hanya melihat peningkatan pertumbuhan laba atau *return* namun juga menandakan bahwa manajer mampu membuat perusahaan tetap bertumbuh dan *sustain* dalam

kompetisi. Sehingga investor cenderung lebih lama menanamkan dananya lebih lama di perusahaan. Dan juga karena kepercayaan stakeholder meningkat, maka perusahaan lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dari luar untuk mendanai setiap keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indriyati, dkk (2020) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis 2 pada penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen dalam perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peran dewan komisaris independen kurang efektif dan efisien pada perusahaan dalam mengawasi dan bertanggungjawab atas pengawasan terhadap kebijakan manajemen, jalannya manajemen baik mengenai perusahaan maupun kegiatan usaha perusahaan dan memberi nasihat kepada direksi. Komisaris independen belum mampu menjadi figur pelindung bagi pemegang saham minoritas pada perusahaan sektor manufaktur.

Berdasarkan hasil analisa deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan sektor manufaktur sebesar 40%. Hal tersebut menunjukkan rata-rata komposisi dewan komisaris independen saat ini kurang efisien dalam menjalankan fungsi pengawasan

karena proporsi komisaris independen karena belum mampu untuk mendominasi setiap kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Sehingga fungsi pengawasan komisaris independen dalam setiap kebijakan yang diambil baik dari direksi maupun komisaris belum mampu meyakinkan investor akan kualitas transparansi terhadap kinerja manajemen yang efisien dan bebas dari konflik agensi. Oleh karena itu investor lebih cenderung memperhatikan faktor lainnya dalam menempatkan dana investasi ke perusahaan sehingga keberadaan komisaris independen pada perusahaan sektor manufaktur kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, arah negatif dalam hubungan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin bertambah jumlah komisaris independen akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin bertambah jumlah komisaris independen akan meningkatkan biaya operasional perusahaan yang berdampak pada kinerja manajemen yang tidak efisien dan akhirnya menurunkan target *return* dari investor dan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih, dkk (2017). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Black (2001) dan Cheung, dkk (2007) dimana menemukan hasil positif antara kelola perusahaan dan kinerja pasar.

4.3.3. *Corporate Governance* memoderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis 3 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diprosikan dengan proporsi komisaris independen dalam perusahaan mampu moderasi hubungan *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan. Nilai moderasi berarah positif yang berarti *corporate governance* meningkatkan pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan. Peluang investasi yang menguntungkan menjadi kesempatan bagi manajer untuk menanamkan modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dimana manajer juga mendapatkan keuntungan. Penggunaan dana yang efisien akan secara langsung menentukan besar kecilnya tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut. Berdasarkan teori signal, investasi yang menguntungkan dimasa depan akan menjadi sinyal positif. Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dan berharap pada tingginya *return* terhadap investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi, 2020).

Corporate governance telah menjadi bahan investigasi yang menonjol setelah berbagai peristiwa kasus keuangan di seluruh dunia yang menyiratkan bagaimana tata kelola yang lemah dapat menyebabkan manajemen mengeksploitasi pemegang saham (Naser, dkk, 2013). Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan memberikan efek obyektifitas dalam melakukan pengambilan keputusan. Kehadiran pihak independen dalam pengelolaan perusahaan akan mampu menyeimbangkan kondisi, menjadikan setiap kebijakan manajemen tidak hanya menguntungkan bagi satu pihak tetapi juga

untuk semua. Mekanisme *corporate governance* yang mendukung *investment opportunity set* menjadi sinyal positif bagi investor. Pemegang saham perusahaan akan semakin percaya dengan keputusan investasi dari pihak manajemen perusahaan, dan bertujuan untuk menghindari penyalahgunaan investasi oleh manajemen perusahaan. Dengan demikian investor akan lebih percaya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Agung, 2021).



BAB V PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah diperoleh dalam penelitian ini maka simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Invesment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi maka dapat menarik minat investor untuk investasi ke perusahaan. *Invesment opportunity set* memberikan sinyal kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui peningkatan *return* yang diharapkan oleh investor atas investasinya, dengan demikian peningkatan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan naik dan nilai perusahaan akan tinggi.
2. *Corporate governance* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dari prosentasi jumlah komisaris independen karena peran dewan komisaris independen kurang efektif dan efisien dalam mengawasi dan bertanggungjawab atas pengawasan terhadap kebijakan manajemen di perusahaan dan juga pengawasan yang kurang efektif dan efisien akan mengurangi persepsi baik investor terhadap perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan.
3. *Corporate governance* memoderasi hubungan *invesment opportunity set* terhadap nilai perusahaan karena komisaris independen dalam perusahaan memberikan efek obyektifitas dalam melakukan pengambilan keputusan sehingga menjadikan setiap kebijakan manajemen tidak hanya menguntungkan bagi satu pihak tetapi juga untuk semua pihak ketika manajemen mengelola dan memanfaatkan kesempatan investasi yang ada. Hal ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi karena investor merasa lebih aman dan terlindungi dengan adanya mekanisme *corporate governance*.

5.2. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Implikasi atau manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa mekanisme *corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi perusahaan. Namun proporsi jumlah komisaris independen pada perusahaan manufaktur belum memberikan dampak pengawasan dan dominasi yang efektif. Oleh karena itu bagi perusahaan perlu menyeimbangkan proporsi jumlah komisaris sehingga dapat melakukan pengawasan lebih efektif namun perlu juga memperhatikan faktor biaya. Oleh karena itu bagi perusahaan perlu meningkatkan kualitas *corporate governance* untuk meningkatkan kepercayaan investor.

2. Bagi Investor

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur selama periode 2016-2020 sehingga penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk investasi pada sektor manufaktur namun juga perlu memperhatikan proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *corporate governance* yang diwakili oleh komisaris independen memoderasi dan meningkatkan pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan sehingga menambahkan ilmu pengetahuan terkait nilai perusahaan dan dapat menjadi salah satu referensi untuk penelitian kedepannya.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu:

1. Indikator pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini hanya menggunakan proporsi komisaris independen dan menunjukkan hasil bahwa keberadaan dewan komisaris independen belum memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan karena variasi variabel yang rendah. Oleh karena itu perlu ekplor kembali indikator *corporate governance* lainnya.
2. Nilai *R Square* dalam penelitian ini hanya 13,1% menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain selain IOS, dan *corporate governance* yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5.4. Penelitian mendatang

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka penelitian selanjutnya dapat memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian dengan periode waktu yang lebih lama, agar sampel yang dihasilkan lebih banyak serta menggunakan sektor lain dari perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga hasil dapat digeneralisir.
2. Penelitian selanjutnya perlu mengidentifikasi variabel lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, 2020. Pedoman Penulisan Tesis, Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Unissula Semarang
- Abdeljawad, I., Oweidat, G. A., & Saleh, N. M. (2020). Audit committee versus other governance mechanisms and the effect of investment opportunities: evidence from Palestine. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, F. (2021). The Effect Of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy On Firm Value(Study On Food And Beverage Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018).
- Chosiah, C., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, and company performance: Indonesian's agricultural sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 403-417.
- Chung, K.H. and Charoenwong, C. (1991) Investment Options, Assets in Place, and the Risk of Stocks. *Financial Management*, 20 (3), pp. 21-33.
- CLSA.2018. Hard Decisions Asia face tough choice in CG Reform.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Spss. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2021. Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hasnawati, S. (2005). Impact of Investment Opportunity Sets on Public Company Values on the Jakarta Stock Exchange. *JAAI*, 117-126.
- Hutchinson, M., & Gul, F. A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of corporate finance*, 10(4), 595-614.
- Indriaty, L., Thomas, G. N., Hidayati, N., & Suryati, L. (2021). Eviews Analysis: Model Of Investment Opportunity Set (Ios) And Its Implication To Corporate Value On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX). *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(1), 366-378.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Onumah, J. M. (2009). Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jones, S. (2001). The Association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decisions: some Australian evidence, *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 3, pp. 48-64.
- Kallapur, S. and Trombley, M.A. (1999) The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3-4), pp. 505-519.
- Kusumajaya, Oka.(2011). The Influence of Capital Structure and Firm Growth on Profitability and Firm Value in Manufacturing Firms on the IDX. Master Program Thesis, Management Study Program, Udayana University Postgraduate Program.
- Mustafa, A., Hasret, B., "Corporate Governance: A Model of Modern Corporate Governance Framework for the Better Governance of Companies" In *Modern Organisational Governance*. Published online: 25 Aug 2017; 207-234.
- Naser, K., Al Kandari, A., Al-Mutairi, A. and Nuseibeh, R. (2013), "Can substitution and signaling theories explain the relationship between external audit fees and the effectiveness of internal corporate governance?", *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 13 No. 5, pp. 41-49.
- Rizqia, D. A., dkk, (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(11), hal 120-130.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
- Sudana, I. M. (2011). *Corporate Financial Management Theory & Practice*. Erlangga Publisher.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Eka, Z. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, Vol. 8 No.1, pp.39-46.
- Wahyudi, S. M. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, Leverage, And Size of Companies on Corporate Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4).

- Wajeeh, I. A., & Muneeza, A. (2012). Strategic corporate governance for sustainable mutual development. *International Journal of Law and Management*.
- Widyaningsih, I. U., Gunardi, A., Rossi, M., & Rahmawati, R. (2017). Expropriation by the controlling shareholders on firm value in the context of Indonesia: corporate governance as moderating variable. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 9(4), 322-337.

