

Pengaruh Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy Terhadap Firm Value

F. Y. Wijaya¹, R. S. Dewi²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Universitas Pamulang Kampus Serang
e-mail: febiyantiwijayajaya26@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Sampel dipilih melalui purposive sampling dan menghasilkan 16 perusahaan dengan 80 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 12. Hasil pemilihan model menunjukkan bahwa Fixed Effect Model merupakan model estimasi yang paling sesuai. Secara parsial, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Dividend Policy tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, komisaris independen, kepemilikan institusional, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,965732 menunjukkan bahwa 96,57% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model, sedangkan 3,43% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil penelitian menegaskan bahwa peluang investasi merupakan faktor yang paling konsisten memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam model penelitian ini. Penelitian juga mempertimbangkan hasil pengujian asumsi model dan pemilihan model data panel agar interpretasi hasil dilakukan berdasarkan estimasi yang digunakan dalam penelitian.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Firm Value

Abstract

This study aimed to examine the effects of corporate governance, investment opportunities, and dividend policy on firm value in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from annual reports and financial statements. Purposive sampling was applied and resulted in 16 companies with 80 observations. The data were analyzed using panel data regression with EViews 12. The model selection results indicated that the Fixed Effect Model was the most appropriate estimation model. Partially, independent commissioners and institutional ownership had no significant effect on firm value. Investment Opportunity Set had a positive and significant effect on firm value, whereas Dividend Policy had no significant effect. Simultaneously, independent commissioners, institutional ownership, Investment Opportunity Set, and Dividend Policy significantly affected firm value. The Adjusted R-Squared was 0.965732, indicating that 96.57% of the variation in firm value was explained by the variables included in the model, while 3.43% was explained by other factors outside the model. The findings indicate that investment opportunities are the factor that consistently provide a positive effect on firm value in the research model. The analysis also considered

model diagnostic tests and panel-data model selection so that the reported findings were interpreted consistently with the estimation procedure used in the study.

Keywords: Corporate Governance, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Firm Value

LATAR BELAKANG

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman merupakan kelompok perusahaan yang menghasilkan dan mengolah berbagai produk konsumsi, seperti makanan olahan, minuman, produk susu, serta produk pangan lainnya. Keterkaitannya dengan kebutuhan konsumsi masyarakat menjadikan sub sektor ini relevan untuk mengamati kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kegiatan usaha dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perbedaan kondisi perusahaan dapat tercermin melalui penilaian pasar yang berubah antarperusahaan dan antarperiode.

Firm value merupakan indikator yang menggambarkan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan berkaitan dengan kemampuan manajemen mengelola sumber daya secara efektif dan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi (Setiani & Astawa, 2023). Dalam penelitian ini firm value diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Dengan menggunakan PBV, penelitian dapat menangkap bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Ukuran ini relevan karena perubahan harga saham dapat mencerminkan perubahan persepsi investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Penilaian tersebut kemudian diamati secara konsisten pada seluruh perusahaan sampel selama periode 2020–2024.

Fenomena nilai perusahaan pada objek penelitian menunjukkan adanya variasi yang cukup besar. Selama periode 2020–2024, PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) mencatat nilai PBV tertinggi sebesar 17,98 pada 2022, kemudian menurun menjadi 12,14 pada 2023 dan 10,09 pada 2024. Sebaliknya, PT Sekar Laut Tbk (SKLT) mencatat nilai terendah sebesar 0,14 pada 2024. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan tidak bersifat konstan dan dapat berubah sesuai informasi serta kondisi perusahaan.

Fenomena lain terlihat pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ). Berdasarkan uraian dalam skripsi, harga saham UL TJ mengalami penurunan 17,14% dalam periode 52 minggu meskipun perusahaan tetap mencatat pertumbuhan penjualan. Penurunan harga saham tersebut dikaitkan dengan penurunan laba bersih sebesar 6,15% pada kuartal III 2024 menjadi Rp881,18 miliar dari Rp939 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa respons pasar tidak selalu bergerak searah dengan perkembangan operasional perusahaan.

Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa perkembangan penjualan atau kegiatan operasional belum tentu langsung diikuti oleh peningkatan penilaian pasar. Oleh karena itu, pengamatan terhadap firm value perlu mempertimbangkan beberapa faktor internal perusahaan secara bersamaan, termasuk mekanisme tata kelola, peluang investasi, dan kebijakan pembagian laba.

Perbedaan nilai perusahaan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal. Penelitian ini memfokuskan perhatian pada Good Corporate Governance (GCG), Investment Opportunity Set (IOS), dan Dividend Policy. GCG diproksikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional. Secara teoritis, kedua mekanisme tersebut diharapkan memperkuat pengawasan terhadap manajemen, mengurangi konflik kepentingan, dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, bukti empiris masih beragam. (Nurhayadi et al., 2021), (Puspaningiri & Triyanto, 2021), serta (Laiya et al., 2023) memberikan bukti mengenai hubungan GCG dan nilai perusahaan, sementara (Saragih & Tampubolon, 2023) menemukan bahwa mekanisme kepemilikan dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Bukti mengenai faktor tata kelola dan risiko perusahaan juga menunjukkan bahwa hubungan antara karakteristik internal dan nilai perusahaan dapat berbeda menurut objek serta periode penelitian (Sari & Gantino, 2023; Yuliandana et al., 2021).

Pemilihan ketiga aspek tersebut juga memberikan ruang untuk melihat firm value dari sudut pandang yang berbeda. GCG berkaitan dengan mekanisme pengawasan, IOS berkaitan dengan peluang pertumbuhan dan investasi, sedangkan Dividend Policy berkaitan dengan keputusan perusahaan atas laba yang tersedia. Dengan demikian, ketiganya dapat memberikan informasi yang saling melengkapi dalam menjelaskan variasi penilaian pasar.

Komisaris independen berfungsi memberikan pengawasan yang objektif terhadap kebijakan manajemen. Dalam perspektif agency theory, keberadaan komisaris independen dapat membantu mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Akan tetapi, efektivitas pengawasan tidak hanya ditentukan oleh proporsinya, melainkan juga oleh kualitas pelaksanaan fungsi pengawasan. Hal tersebut dapat menjelaskan mengapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang berbeda (Rahmawati, 2021; Saragih & Tampubolon, 2023).

Kepemilikan institusional juga diharapkan dapat meningkatkan fungsi monitoring karena investor institusional mempunyai kemampuan dan sumber daya untuk mengawasi manajemen. Meskipun demikian, besarnya kepemilikan institusional belum tentu menghasilkan pengawasan yang efektif apabila pemilik institusional tidak secara aktif menjalankan fungsi monitoring. Temuan (Mulyani et al., 2022), (Ramly et al., 2023), dan (Saragih & Tampubolon, 2023) menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih belum seragam.

Investment Opportunity Set menggambarkan pilihan dan peluang investasi yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pertumbuhan di masa mendatang. Dalam perspektif signaling theory, peluang investasi yang baik dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan sehingga meningkatkan penilaian investor. Sejumlah penelitian menemukan hubungan positif IOS dengan nilai perusahaan, antara lain (Alamsyah & Malanua, 2021), (Febrianty & Mertha, 2021), (Baihaqi & Murtanto, 2023), (Agustini et al., 2023), serta (Rahmania & Ratnasari, 2024). Temuan mengenai hubungan IOS dengan nilai perusahaan juga ditemukan dalam penelitian (Ariyani et al., 2024), (Wardani & Machdar, 2023), (Sahidah & Aulia, 2022), serta (Sugara, 2021).

Dividend Policy merupakan keputusan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan untuk kebutuhan perusahaan. Kebijakan dividen dapat dipandang sebagai informasi bagi investor, tetapi pengaruhnya terhadap firm value belum konsisten. (Anindya & Muzakir, 2023), (Najah & Atiningsih, 2023), dan (Shelita & Dermawan, 2024) menunjukkan adanya hasil empiris yang perlu dikaji lebih lanjut, sedangkan (Putri et al., 2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi salah satu faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan dalam kombinasi variabel tertentu. Penelitian lain juga memperlihatkan bahwa faktor fundamental seperti profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen dapat memberikan hasil yang berbeda pada nilai perusahaan (Saputri & Giovanni, 2022; Faradilla & Raprayogha, 2025).

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy terhadap firm value pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai faktor internal yang berhubungan dengan nilai perusahaan pada objek penelitian tersebut.

Tabel 1. Proses pemilihan sampel penelitian

Kriteria seleksi	Jumlah
Populasi perusahaan sub sektor makanan dan minuman	95
Konsisten menyajikan laporan keuangan	56

Menggunakan Rupiah sebagai mata uang pelaporan	54
Memperoleh laba dalam sebagian besar periode	39
Membagikan dividen berturut-turut 2020–2024	16
Total observasi (16 perusahaan × 5 tahun)	80

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Proses seleksi dilakukan secara bertahap agar sampel sesuai dengan karakteristik data yang diperlukan untuk seluruh variabel penelitian. Dari 95 perusahaan dalam populasi, 56 memenuhi kriteria penyajian laporan keuangan secara konsisten, 54 menggunakan Rupiah, 39 memenuhi kriteria laba dalam sebagian besar periode, dan 16 perusahaan memenuhi kriteria pembagian dividen secara berturut-turut. Dengan demikian, sampel akhir terdiri atas 16 perusahaan dan 80 observasi. Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu kriteria tidak diikutsertakan dalam analisis; pengeluaran tersebut semata-mata merupakan konsekuensi penerapan purposive sampling dan bukan penilaian atas kinerja perusahaan.

Tahapan tersebut diperlukan untuk menjaga keseragaman karakteristik observasi sehingga data yang dianalisis dapat digunakan secara konsisten dalam pengukuran setiap variabel. Kriteria pembagian dividen secara berturut-turut juga berkaitan langsung dengan pengukuran Dividend Policy menggunakan DPR, karena penelitian membutuhkan informasi dividen dan laba per lembar saham selama periode pengamatan. Oleh sebab itu, perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut tidak dimasukkan dalam sampel akhir.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan mencakup tahun 2020–2024. Populasi penelitian berjumlah 95 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam skripsi.

Kriteria pemilihan sampel mencakup perusahaan yang tercatat secara berturut-turut selama periode penelitian, konsisten menyajikan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui BEI, menggunakan Rupiah sebagai mata uang pelaporan, memperoleh laba dalam sebagian besar periode 2020–2024, dan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Proses seleksi menghasilkan 16 perusahaan sebagai sampel. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, diperoleh 80 observasi data panel yang bersifat balanced. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dikeluarkan dari sampel karena tidak sesuai dengan karakteristik data yang diperlukan untuk pengukuran variabel penelitian.

Firm value sebagai variabel dependen diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Good Corporate Governance diwakili oleh dua proksi, yaitu komisaris independen dan kepemilikan institusional. Investment Opportunity Set diukur dengan Market to Book Value of Asset (MVBVA), sedangkan Dividend Policy diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Pengukuran variabel mengikuti operasionalisasi yang digunakan dalam skripsi.

PBV = Harga Pasar Per Lembar Saham / Nilai Buku Per Lembar Saham

(1)

Komisaris Independen = (Jumlah Dewan Komisaris Independen / Jumlah Seluruh Dewan Komisaris) × 100% (2)

Kepemilikan Institusional = (Jumlah Saham Institusional / Jumlah Saham Beredar) × 100%

(3)

MVBVA = [(Total Asset – Total Ekuitas) + (Jumlah Saham Beredar × Closing Price)] / Total Asset (4)

$$\text{DPR} = (\text{Dividen Per Lembar Saham} / \text{Laba Per Lembar Saham}) \times 100\%$$

(5)

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 12. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow dan uji Hausman, pengujian asumsi yang digunakan dalam skripsi, estimasi Fixed Effect Model, serta pengujian hipotesis melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Persamaan model regresi akhir adalah sebagai berikut:

Penggunaan regresi data panel memungkinkan penelitian memanfaatkan variasi antarperusahaan sekaligus perubahan data selama periode pengamatan. Pendekatan ini sesuai dengan struktur penelitian yang mencakup 16 perusahaan dan lima tahun pengamatan, sehingga terbentuk 80 observasi yang dapat dianalisis dalam satu kerangka estimasi.

$$\text{FIRM_it} = \alpha + \beta_1 \text{KOMISARIS_it} + \beta_2 \text{INSTITUSI_it} + \beta_3 \text{IOS_it} + \beta_4 \text{DIVIDEND_it} + \varepsilon_{it}$$

(6)

Sebelum estimasi akhir dilakukan, pengujian asumsi yang digunakan dalam skripsi dilakukan untuk menilai kelayakan model. Uji normalitas Jarque-Bera menghasilkan nilai 1785,744 dengan probabilitas 0,000000 sehingga residual belum berdistribusi normal. Kondisi ini dicatat sebagai karakteristik data penelitian dan tidak mengubah hasil pengujian hipotesis yang dilaporkan dalam model akhir.

Tabel 2. Ringkasan pengujian asumsi klasik

Pengujian	Hasil	Keputusan
Normalitas (Jarque-Bera)	1785,744; Prob. 0,000000	Residual belum normal
Multikolinearitas: KOMISARIS	VIF 1,023040	Tidak ada multikolinearitas
Multikolinearitas: INSTITUSI	VIF 1,029591	Tidak ada multikolinearitas
Multikolinearitas: IOS	VIF 1,043230	Tidak ada multikolinearitas
Multikolinearitas: DIVIDEND	VIF 1,027254	Tidak ada multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Glejser)	Prob. F 0,1774; Prob. Chi-Square 0,1730	Tidak heteroskedastis
Autokorelasi (DW)	1,7153 < 2,0580 < 2,2847	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh nilai Centered VIF berada di bawah 10, yaitu 1,023040 untuk komisaris independen, 1,029591 untuk kepemilikan institusional, 1,043230 untuk IOS, dan 1,027254 untuk Dividend Policy. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen. Pada uji heteroskedastisitas, setelah dilakukan transformasi data sebagaimana prosedur dalam skripsi, nilai Prob. F-statistic sebesar 0,1774 dan Prob. Chi-Square sebesar 0,1730, keduanya lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Selanjutnya, nilai Durbin-Watson sebesar 2,0580 berada di antara dU 1,7153 dan 4-dU 2,2847, sehingga tidak terdapat indikasi autokorelasi.

Secara keseluruhan, rangkaian pengujian memberikan gambaran bahwa model memiliki karakteristik data yang perlu diperhatikan, tetapi tidak menunjukkan gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi berdasarkan prosedur yang digunakan dalam skripsi. Karena penelitian menggunakan data panel dengan dimensi perusahaan dan waktu, Fixed Effect Model dipertahankan sebagai model estimasi akhir berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman. Interpretasi pengaruh variabel selanjutnya didasarkan pada koefisien, nilai t hitung dibandingkan t tabel, dan probabilitas pada taraf signifikansi 5%. Pendekatan tersebut membuat pembahasan tidak hanya berfokus pada arah

koefisien, tetapi juga pada bukti statistik yang mendasari penerimaan atau penolakan hipotesis penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif menunjukkan karakteristik data dari 80 observasi. Nilai rata-rata firm value sebesar 2,794125 dengan median 2,410000, maksimum 17,980000, minimum 0,140000, dan standar deviasi 3,341214. Komisaris independen memiliki rata-rata 0,380375, maksimum 0,570000, minimum 0,250000, dan standar deviasi 0,063034. Kepemilikan institusional memiliki rata-rata 1,063625, maksimum 9,000000, minimum 0,240000, dan standar deviasi 1,632035. IOS memiliki rata-rata 1,652625, maksimum 7,400000, minimum -3,270000, dan standar deviasi 1,863575. Dividend Policy memiliki rata-rata 0,553125, maksimum 2,520000, minimum 0,080000, dan standar deviasi 0,466358.

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai pola penyebaran masing-masing variabel sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Informasi mengenai mean, median, nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi membantu menunjukkan tingkat variasi data yang digunakan dalam penelitian serta memberikan konteks sebelum hasil regresi diinterpretasikan.

Tabel 3. Statistik deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Firm Value	2,794125	2,410000	17,980000	0,140000	3,341214
Komisaris Independen	0,380375	0,380000	0,570000	0,250000	0,063034
Kepemilikan Institusional	1,063625	0,670000	9,000000	0,240000	1,632035
IOS	1,652625	1,800000	7,400000	-3,270000	1,863575
Dividend Policy	0,553125	0,380000	2,520000	0,080000	0,466358

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Nilai standar deviasi firm value yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya menunjukkan adanya penyebaran nilai yang relatif tinggi antarobservasi. Variasi tersebut sejalan dengan fenomena perbedaan PBV antarperusahaan dalam sampel. Pada variabel komisaris independen, nilai mean 0,380375 menunjukkan proporsi rata-rata sekitar 38,04%. Kepemilikan institusional memiliki penyebaran yang lebih tinggi, tercermin dari standar deviasi 1,632035 dibandingkan mean 1,063625. IOS juga menunjukkan variasi yang cukup besar, termasuk nilai minimum negatif, sedangkan Dividend Policy memiliki rentang nilai yang lebih sempit dibandingkan beberapa variabel lainnya.

Pemilihan model dilakukan secara bertahap. Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000 sehingga Fixed Effect Model lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,0083, lebih kecil daripada 0,05, sehingga Fixed Effect Model dipilih dibandingkan Random Effect Model. Dengan demikian, model akhir penelitian menggunakan Fixed Effect Model.

Tabel 4. Hasil pemilihan model regresi data panel

Pengujian	Probabilitas	Kriteria	Keputusan
Uji Chow	0,0000	< 0,05	Fixed Effect Model
Uji Hausman	0,0083	< 0,05	Fixed Effect Model

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Hasil estimasi Fixed Effect Model menunjukkan bahwa koefisien komisaris independen sebesar 0,898763, kepemilikan institusional sebesar -0,015821, IOS sebesar 1,717063, dan

Dividend Policy sebesar 0,009179. Nilai-nilai tersebut menjadi dasar untuk menginterpretasikan arah hubungan masing-masing variabel terhadap firm value.

Penggunaan Fixed Effect Model berarti estimasi mempertimbangkan adanya karakteristik khusus yang melekat pada masing-masing perusahaan dalam sampel. Dengan demikian, interpretasi koefisien dilakukan berdasarkan variasi yang terdapat dalam model setelah perbedaan karakteristik antarperusahaan diperhitungkan melalui pendekatan efek tetap.

Tabel 5. Hasil regresi data panel Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,373653	0,634259	-0,589117	0,5580
Komisaris Independen	0,898763	1,576461	0,570114	0,5707
Kepemilikan Institusional	-0,015821	0,094362	-0,167667	0,8674
IOS	1,717063	0,174851	9,820169	0,0000
Dividend Policy	0,009179	0,188632	0,048663	0,9613

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Pengujian komisaris independen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,570114, lebih kecil daripada t tabel 2,000, dengan probabilitas 0,5707 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Walaupun koefisiennya positif, peningkatan proporsi komisaris independen belum terbukti meningkatkan nilai perusahaan secara statistik. Temuan ini sejalan dengan (Saragih & Tampubolon, 2023) serta (Rahmawati, 2021), yang menunjukkan bahwa mekanisme komisaris independen belum selalu menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif agency theory, keberadaan komisaris independen secara formal tidak otomatis menjamin efektivitas pengawasan; kualitas fungsi pengawasan dan keterlibatan dalam pengambilan keputusan juga menjadi bagian penting dari mekanisme tata kelola.

Jika dilihat dari arah koefisien, hubungan komisaris independen terhadap firm value bernilai positif. Namun, arah hubungan tersebut belum cukup menjadi dasar untuk menyatakan adanya pengaruh karena keputusan mengenai signifikansi tetap didasarkan pada perbandingan t hitung dengan t tabel dan probabilitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kedua ukuran tersebut sama-sama mengarah pada kesimpulan tidak signifikan.

Kepemilikan institusional memiliki koefisien -0,015821 dengan t hitung -0,167667. Nilai absolut t hitung sebesar 0,167667 lebih kecil daripada t tabel 2,000 dan probabilitas 0,8674 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Dengan demikian, besarnya kepemilikan institusional belum secara statistik menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung (Saragih & Tampubolon, 2023) serta sejalan dengan penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya persentase saham institusi belum tentu mencerminkan intensitas pengawasan terhadap manajemen.

Investment Opportunity Set menunjukkan hasil yang berbeda. Koefisien IOS sebesar 1,717063 dan bernilai positif. Nilai t hitung 9,820169 lebih besar daripada t tabel 2,000 dan probabilitas 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Investor dapat memandang peluang investasi sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Temuan ini konsisten dengan (Alamsyah & Malanua, 2021), (Febrianty & Mertha, 2021), (Baihaqi & Murtanto, 2023), serta (Rahmania & Ratnasari, 2024). Hasil tersebut juga memperkuat signaling theory karena informasi mengenai peluang pertumbuhan dapat membentuk persepsi positif pasar terhadap perusahaan.

Koefisien positif tersebut menunjukkan bahwa perubahan IOS dalam model diikuti perubahan firm value pada arah yang sama. Signifikansi hasil juga menunjukkan bahwa hubungan tersebut memiliki dukungan statistik yang kuat pada taraf 5%. Dalam konteks objek penelitian, peluang investasi menjadi informasi yang lebih diperhatikan pasar dibandingkan mekanisme GCG dan Dividend Policy yang diuji secara individual.

Dividend Policy memiliki koefisien 0,009179 dengan arah positif, tetapi tidak signifikan. Nilai t hitung sebesar 0,048663 lebih kecil daripada t tabel 2,000 dan probabilitas 0,9613 lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian, Dividend Policy tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi dividen pada perusahaan sampel belum menjadi faktor yang cukup kuat untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan (Anindya & Muzakir, 2023) serta (Najah & Atiningsih, 2023). Dalam konteks penelitian ini, investor dapat mempertimbangkan informasi lain seperti prospek pertumbuhan, peluang investasi, dan kinerja fundamental ketika menilai perusahaan, sehingga perubahan kebijakan dividen belum menghasilkan respons pasar yang signifikan.

Tabel 6. Ringkasan hasil uji t

Variabel	t hitung	t tabel	Prob.	Kesimpulan
Komisaris Independen	0,570114	2,000	0,5707	Tidak signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,167667	2,000	0,8674	Tidak signifikan
IOS	9,820169	2,000	0,0000	Positif dan signifikan
Dividend Policy	0,048663	2,000	0,9613	Tidak signifikan

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

Perbedaan hasil parsial tersebut juga menunjukkan bahwa pengaruh variabel dalam model tidak dapat disimpulkan hanya dari keberadaan suatu mekanisme perusahaan. Komisaris independen dan kepemilikan institusional secara teoritis merupakan bagian dari tata kelola, tetapi efektivitasnya sangat bergantung pada kualitas pengawasan. Sebaliknya, IOS memiliki hubungan yang lebih kuat dengan persepsi pertumbuhan sehingga memperoleh respons statistik yang signifikan. Dividend Policy yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pembagian laba kepada pemegang saham belum cukup menjelaskan perubahan firm value pada karakteristik sampel penelitian. Dengan demikian, temuan penelitian memperlihatkan bahwa pasar dapat memberikan bobot yang berbeda terhadap informasi tata kelola, peluang investasi, dan kebijakan pembagian laba.

Secara simultan, F-statistic sebesar 118,1778 lebih besar daripada F tabel 2,525 dan probabilitas F-statistic sebesar 0,0000 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian, komisaris independen, kepemilikan institusional, IOS, dan Dividend Policy secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap firm value. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil interaksi berbagai aspek tata kelola, struktur kepemilikan, peluang investasi, dan kebijakan dividen. Temuan simultan ini sejalan dengan (Putri et al., 2022), yang menunjukkan bahwa kombinasi faktor investasi, tata kelola, profitabilitas, dan kebijakan perusahaan dapat berkontribusi dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Hasil uji simultan perlu dibedakan dari hasil uji parsial. Uji F menilai pengaruh variabel independen secara bersama-sama, sedangkan uji t menilai pengaruh masing-masing variabel secara individual. Oleh karena itu, hasil simultan yang signifikan tetap dapat terjadi meskipun beberapa variabel tidak menunjukkan pengaruh signifikan ketika diuji secara parsial.

Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,965732 menunjukkan bahwa 96,57% variasi firm value dapat dijelaskan oleh komisaris independen, kepemilikan institusional, IOS, dan Dividend Policy dalam model penelitian. Sementara itu, 3,43% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan model yang tinggi dalam menjelaskan variasi firm value pada sampel penelitian. Namun, tingginya nilai koefisien determinasi tidak berarti seluruh variabel independen berpengaruh secara parsial, karena hasil uji t

menunjukkan bahwa hanya IOS yang memiliki pengaruh positif dan signifikan secara individual.

Penggunaan Adjusted R-Squared memberikan gambaran mengenai kemampuan model dalam menjelaskan variasi firm value dengan mempertimbangkan jumlah variabel yang digunakan. Dengan nilai sebesar 0,965732, model penelitian memiliki daya jelas yang tinggi pada data sampel, sedangkan bagian yang belum dijelaskan menunjukkan adanya faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 7. Statistik utama model Fixed Effect

Ukuran	Nilai
F-statistic	118,1778
F tabel	2,525
Prob(F-statistic)	0,0000
Adjusted R-Squared	0,965732
Durbin-Watson	2,058082

Sumber: Data olahan EViews 12, 2026.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value, sedangkan Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan. Dividend Policy juga tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap firm value. Perusahaan disarankan mengoptimalkan peluang investasi dan memperkuat tata kelola, sedangkan investor dapat mempertimbangkan IOS bersama informasi fundamental lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor, periode pengamatan, dan variabel penelitian.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Universitas Pamulang Kampus Serang, dosen pembimbing, dosen penguji, serta seluruh pihak yang telah memberikan arahan dan dukungan dalam penyelesaian penelitian ini. Penelitian ini merupakan bagian dari penyelesaian tugas akhir penulis dan tidak memperoleh pendanaan penelitian khusus.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, W., Adnantara, K. F., & Darmita, M. Y. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Dan Sustainability Accounting Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Research Of Accounting (Jarac)*, 5(2), 169–190.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154. <https://doi.org/10.12928/Fokus.V11i2.4228>
- Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20(1), 357–366. <https://doi.org/10.20885/Jabis.Vol20.Iss1.Art5>
- Ariyani, N., Putra, A. P., & Purwanto. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Business And Economics Conference In Utilization Of Modern Technology*, 615–624. https://eprints.upnyk.ac.id/23571/5/Daftar_Pustaka.Pdf
- Baihaqi, M. A., & Murtanto. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi, Logistik Dan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1881–1888. <https://doi.org/10.25105/Jet.V3i1.16385>
- Faradilla, F., & Raprayogha, R. (2025). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang

- Terdaftar Di Bei. *Study Of Scientific And Behavioral Management*, 6(3), 112–124. <https://doi.org/10.24252/ssbm.v6i3.61403>
- Febrianty, N. N. A., & Mertha, I. M. (2021). Effect Of Profitability, Investment Opportunity Set And Good Corporate Governance On Company Value. *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research*, 5(2), 238–246. www.ajhssr.com
- Laiya, S. R., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jambura*, 5(3), 1019–1030. <http://ejurnal.ung.ac.id/index.php/jimb>
- Mulyani, N. P. S. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2022). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 4(3), 100–110.
- Najah, H. W., & Atiningsih, S. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 187–197. <https://doi.org/10.29408/jpek.v8i2.26423>
- Nurhayadi, W., Abdurrohman, Ningsih, R., Sucihati, & Arum, M. (2021). Penerapan Good Corporate Governance Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Syntax Literate : Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(11), 6.
- Puspaninggiri, E., & Triyanto, E. (2021). The Influence Of Profitability, Leverage And Good Corporate Governance On Company Value. *Jurnal Rak (Riset Akuntansi Keuangan)*, 6(1), 99–120. <https://jurnal.untidar.ac.id/index.php/rak/article/view/4348/2054>
- Putri, T. E., Gantika, L., & Ichi. (2022). The Effect Of Investment Opportunity Set, Accounting Conservatism, Managerial Ownership, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *Accounting Research Journal Of Sutaatmadja*, 6(1), 100–111. https://doi.org/10.22236/agregat_vol8.i1/15967
- Rahmania, D., & Ratnasari, F. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Mantap: Journal Of Management Accounting, Tax And Production*, 2(2), 983–995. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.3458>
- Rahmawati, I. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bei. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2). <https://doi.org/10.47080/progress.v4i2.1311>
- Ramly, Amir, & Ramli. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan. *Tangible Journal*, 8(2), 166–178. <https://doi.org/10.53654/tangible.v8i2.365>
- Sahidah, & Aulia, R. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property & Real Estate. *Bongaya Journal For Research In Accounting Volume*, 5(2), 80–91.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1589–1599. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21390>
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(2), 1085–1095.
- Sari, P. I., & Gantino, R. (2023). Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal E-Bis:Ekonomi Bisnis*, 7(2), 727–742.
- Setiani, F. N., & Astawa, I. G. P. B. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Sektor Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021) Fidela. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 12(1), 15.
- Shelita, F., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas

- Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *Vi*(1), 246–257.
- Sugara, F. E. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Financial Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Finacccc*, 5(11), 1763–1773. [Http://E-Journal.Unmas.Ac.Id/Index.Php/Emas/Article/Download/1813/1469](http://E-Journal.Unmas.Ac.Id/Index.Php/Emas/Article/Download/1813/1469)
- Wardani, T. K., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Business Risk, Investment Opportunity Set, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kajian Dan Penelitian Umum*, 1(6), 234–248. [Https://Doi.Org/10.47861/Jkpu-Nalanda.V1i6.673](https://doi.org/10.47861/Jkpu-Nalanda.V1i6.673)
- Yuliandana, S., Junaidi, & Ramadhan, A. (2021). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1). [Https://Doi.Org/10.37676/Ekombis.V4i1.156](https://doi.org/10.37676/Ekombis.V4i1.156)