

Pengaruh *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Firm Value* Dengan Variabel Moderasi *Earning Quality*

Tsarina Zenabia, Latifah Safara Falih

Universitas Pamulang; Kec. Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten

ARTICLE HISTORY

Received: 24 November 2024

Revised: 20 Desember 2024

Accepted: 26 December 2024

KEYWORDS

Firm Size; IOS; Earning Quality, Firm Value

CORRESPONDENSI

Nama: Tsarina Zenabia

Email: dosen02502@unpam.ac.id



Copyright: © 2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of firm size and IOS on firm value with earning quality as a moderator. The independent variables in this study are firm size and IOS, the dependent variable is firm value while earning quality is used as a moderating variable. This study uses quantitative methods and secondary data. Data was obtained from infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. The data was analyzed using the moderated regression analysis method and the results of the study indicated that firm size had a significant negative effect on firm value, IOS had a significant positive effect on firm value, earning quality moderated the effect of IOS and firm value in a negative direction, while in the relationship between firm size and firm value, the earning quality moderating variable was unable to moderate the effect of firm size on firm value. The size of the firm does not reflect the productive use of assets, but choosing the right investment can increase the company's profits. High investment if accompanied by low earning quality can increase the use of debt, thereby reducing firm value.

Pendahuluan

Penelitian ini berfokus pada pengaruh *firm size* dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kualitas laba sebagai variabel moderasi. Nilai perusahaan, yang sering kali direpresentasikan oleh harga saham, merupakan indikator utama persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Hubungan antara *firm size* dan IOS terhadap *firm value* bisa sangat dipengaruhi oleh kualitas laba. Ketika kualitas laba tinggi dapat memperkuat dampak positif *firm size* dan IOS terhadap nilai perusahaan, karena investor akan lebih percaya bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan transparan. Namun, ketika kualitas laba rendah, hubungan tersebut dapat melemah atau bahkan menjadi negatif, karena investor mungkin khawatir tentang manipulasi laba akuntansi atau ketidakefisienan manajerial.

PT Waskita Karya (WSKT) dan PT Wijaya Karya (WIKA) diduga memanipulasi laporan keuangan dengan menyembunyikan tagihan vendor sejak 2016 untuk memperkecil beban utang, sehingga kondisi keuangan tampak sehat meski menghadapi kesulitan

finansial. WIKA mencatatkan penurunan laba bersih dari Rp 322 miliar (2020) menjadi Rp 12,5 miliar (2022), sementara WSKT mengalami rugi bersih sebesar Rp 9,28 triliun (2020) yang turun menjadi Rp 1,67 triliun (2022) (www.majalah.tempo.co). Dari kasus PT. Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. dapat disimpulkan bahwa praktik rekayasa laba dilakukan agar dapat mempercantik laporan keuangan yang akan diterbitkan di publik. Adanya manipulasi laporan keuangan menunjukkan bahwa tidak semua informasi dalam laporan keuangan tersebut benar adanya.

Perusahaan biasanya melakukan penggelembungan nilai laba untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Akibatnya, laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan laba yang sebenarnya yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Perilaku manipulasi laporan keuangan akan membiaskan informasi laba sehingga laba yang dilaporkan menjadi tidak berkualitas, menyesatkan investor sehingga menghasilkan keputusan investasi yang salah. Perilaku manipulasi laporan keuangan perusahaan dapat menurunkan minat investor untuk menginvestasikan sumber daya ekonomi ke dalam perusahaan. Apabila hal ini terjadi maka akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Terbukti imbas dari kasus indikasi manipulasi laba WSKT dan WIKA menyebabkan nilai saham WIKA turun di tahun 2023 sebesar Rp. 240/ lembar saham di periode akhir Desember, setelah sebelumnya harga saham WIKA ditahun 2022 sebesar Rp. 800/ lembar saham. Pada Desember 15, 2023 sampai dengan April 29, 2024 harga saham WIKA terus berada pada posisi Rp. 240 dan tidak dijumpai adanya volume perdagangan pada kurun waktu tersebut. (www.finance.yahoo.com/quote/WIKA.JK). Manipulasi laporan keuangan, seperti yang terjadi pada PT. Waskita Karya dan PT. Wijaya Karya, menyoroti pentingnya kualitas laba dalam memberikan informasi yang dapat diandalkan bagi investor. Penelitian ini berkontribusi pada dampak pengaruh kualitas laba terhadap *firm value* pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia yang jarang dibahas secara spesifik dalam konteks *firm size*, IOS, dan kualitas laba terutama pada periode 2019-2023 yang mencakup fluktuasi ekonomi akibat dampak pandemi lalu. Dipilihnya sektor infrastruktur karena sektor ini terkenal dengan investasi modal yang sangat besar dan proyek jangka panjang, seperti pembangunan jalan tol, jembatan, bandara, pelabuhan dan jaringan utilitas bagi masyarakat.

Firm size dalam sektor ini menjadi sangat relevan karena perusahaan besar umumnya lebih mampu menangani investasi besar dan proyek dengan risiko tinggi. Proyek-proyek ini memerlukan perencanaan matang dan biasanya menciptakan prospek investasi yang signifikan (IOS). Infrastruktur sering kali memiliki arus kas yang fluktuatif, terutama karena proyek jangka panjang memerlukan waktu yang lama sebelum menghasilkan pendapatan yang stabil. Oleh karena itu, kualitas laba menjadi faktor penting dalam menentukan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis dan empiris dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *firm size* dan IOS terhadap *firm value*,

menunjukkan adanya kesenjangan penelitian dan ditemukan hasil yang masih inkonsisten. Penelitian Dewantari dkk (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian Indriyani (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Khoirunnisa (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Putri (2019) yang meneliti pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan menemukan hubungan yang positif signifikan, namun Nikmah (2018) menemukan hasil yang negatif signifikan antara IOS dan nilai perusahaan. Pada penelitian Kusuma (2020) secara empiris membuktikan bahwa kualitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Apridasari (2018) menemukan kualitas laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Tanjung (2023) menemukan bahwa kualitas laba secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini berjudul “Pengaruh *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023)”.

Teori Keagenan / *Agency Theory* merupakan sebuah teori yang pada lazimnya telah dipergunakan dalam suatu kontrak bisnis. Dalam teori keagenan ini biasanya terdapat suatu istilah prinsipal dan agen, prinsipal merupakan pemegang saham atau investor dalam suatu perusahaan, sedangkan seorang agen merupakan seorang manajer atau pihak manajemen yang mengelola suatu perusahaan (Putri, 2019). Kontrak perjanjian bisnis antara kedua belah pihak yaitu memberikan seluruh kekuasaan pada agen untuk mengelola perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang dipercayakan investor ke dalam perusahaan dan sebagai akibatnya investor/ pemegang saham mengharapkan agen memaksimalkan utilitas pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori keagenan memandang bahwa nilai perusahaan suatu harga yang siap dibayarkan oleh para investor apabila perusahaan tersebut dijual, dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh persepsi dari para investor yang dipandang berdasarkan dari kesuksesan kinerja sebuah perusahaan (Wulanningsih, 2020).

Signalling theory adalah teori yang menjelaskan tanda-tanda yang akan digunakan investor sebagai salah satu pendukung dalam pengambilan keputusan pada berbagai kebijakan yang dilaksanakan perusahaan, khususnya perusahaan yang telah *go public* (Fahmi, 2014). *Signalling theory* yang dijelaskan oleh Brigham & Houston (2014), yaitu terkait bagaimana suatu perusahaan bertindak dalam menyampaikan informasi kepada investor mengenai sudut pandang manajemen terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan kualitas laba yang baik akan memberikan sinyal kepada investor dan digunakan dalam menetapkan keputusan berinvestasi (Khairunnisa et al., 2020).

Firm Value/Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Kusuma, 2020). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Nilai Tobin's Q pada suatu perusahaan dipandang tinggi ketika memiliki nilai >1. Hal ini didefinisikan bahwa nilai suatu perusahaan lebih besar dari aset yang tercatat serta mampu membuktikan bahwa pasar mempunyai nilai lebih terhadap perusahaan untuk masa mendatang (Dewanata, 2017).

Firm size merupakan ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan total aset (Febriani, 2020). Perusahaan yang memiliki aset yang besar memiliki fleksibilitas dalam mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal, semakin besar aset, semakin besar modal yang diinvestasikan (Hidayat, 2019). Pendanaan yang berasal dari pihak ketiga (eksternal) dalam bentuk hutang atau modal saham diasumsikan bahwa korporasi memiliki kredibilitas yang lebih baik di mata masyarakat dan pemerintah, namun perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi jika dana tidak dikelola dengan baik misal dalam bentuk investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi (Emanuel, 2019). Dana eksternal akan menimbulkan beban bunga, maka dari itu perusahaan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Indriyani, 2017). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus Febriani (2020) dimana total aset di logaritmanaturalkan (Ln).

H₁: *Firm Size* berpengaruh **negatif signifikan** terhadap *Firm Value*

Investment Opportunity Set (IOS) / Set Kesempatan Investasi merupakan suatu bentuk pilihan kesempatan untuk menentukan alternatif investasi dimasa yang akan datang atau dapat dikatakan sebagai suatu kesempatan untuk berkembang (Al-Vionita, 2020). Sudaryo dkk (2019) *Invesment Opportunity Set (IOS)* merupakan sebuah kebijakan untk berinvestasi menyangkut keputusan alokasi dana perusahaan berasal dari pihak eksternal dengan bentuk investasi yang bervariasi. Perusahaan yang mempunyai tingkat *investment opportunity set (IOS)* yang maksimum dikaitkan dengan sanggunya suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba. IOS dapat dijadikan penilaian investor di pasar modal dianggap sebagai keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan, perusahaan akan mendapatkan *return* dalam jangka waktu tertentu. MBVE ialah sebuah proksi variabel IOS yang dilihat berdasarkan harga pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola modal (Wulanningsih, 2020).

H₂: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap *Firm Value Earning Quality*/ Kualitas Laba merupakan salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi laba sebagaimana dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting* (SFAC) Nomor 2 merupakan unsur utama dalam laporan keuangan dan sangat penting bagi pihak-pihak yang menggunakannya karena memiliki nilai prediktif. menilai perubahan potensi sumber daya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan, menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Kualitas laba adalah kinerja suatu perusahaan secara akurat dapat digambarkan dari laba, apakah laba yang dihasilkan berkualitas atau tidak. Berkualitas atau tidaknya suatu laba yang dihasilkan akan berdampak pada pihak-pihak pengguna laporan keuangan sebagai dasar informasi ketika mengambil suatu keputusan (Maulia & Handojo, 2022). Suatu perusahaan dapat dikatakan berkualitas apabila laba yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan laba yang menggambarkan kinerja perusahaan sesungguhnya, dan sebaliknya Jika seorang manajer mengungkapkan laba perusahaan tidak sesuai gambaran kondisi perusahaan yang sebenarnya, maka hal tersebut dapat mengakibatkan kualitas laba perusahaan menjadi rendah. Penman (2020) memproksikan kualitas laba dengan membandingkan secara langsung arus kas operasi dengan pendapatan bersih, dan hal tersebut akan mempengaruhi suatu laba.

H_{3a}: *Earning Quality* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

H_{3b}: *Earning Quality* memoderasi pengaruh *firm size* Terhadap *Firm Value*.

H_{3c}: *Earning Quality* memoderasi pengaruh IOS Terhadap *Firm Value*

Metode

Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada analisis data berupa angka yang digunakan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm size*, IOS terhadap *firm value* dengan kualitas laba sebagai moderasi. Data sekunder, data berupa laporan keuangan yang dikumpulkan dari situs Perusahaan sektor Industri infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2023 dan dari direktori BEI pada laman www.idx.co.id. Penelitian menggunakan metode analisis data panel yang menggabungkan data *cross section* sektor infrastruktur dan data *time series* periode lima tahun. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan perhitungan statistik, dengan melakukan beberapa pengujian asumsi klasik dan pemilihan model dengan menggunakan software statistik (Sugiyono, 2019).

Populasi diperoleh dari direktori BEI sampai dengan tahun 2023 terdapat 69 perusahaan sektor infrastruktur. Dari data laporan keuangan yang dikumpulkan dilakukan beberapa persyaratan pemilihan sample (*purposive sampling*) sebelum dilakukan generalisasi. Dari hasil pemilihan sampel diperoleh 11 perusahaan sektor infrastruktur yang

memenuhi kriteria karena 20 perusahaan sektor infrastruktur tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut, 1 perusahaan “suspend” dan 37 perusahaan melaporkan kerugian selama periode amatan. Penelitian menggunakan dua variabel independen yaitu: *firm size* dan IOS, menggunakan satu variabel dependen yaitu *firm value* serta satu variabel moderasi yaitu kualitas laba. Variabel bebas atau variable independen adalah jenis variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variable yang lainnya. Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variable terikat. Menurut Sugiyono, (2019) variabel independen adalah variabel-variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat), dan variabel moderasi yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Berikut tabel operasional variabel:

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Indikator	Skala
1.	Firm Value (Y) (Kusuma, 2020)	$Tobin's Q = \frac{MVE + D}{Total Asset}$	Rasio
2.	Firm Size (X ₁) (Febriani, 2020)	$Firm Size = \sum Log Total Asset$	Rasio
3.	Investment Opportunity Set (IOS) (X ₂) (Wulanningsih, 2020)	$MBVE = \frac{Jumlah Saham Beredar X Closing Price}{Total Equity}$	Rasio
4.	Earning Quality (Z) (Pennman, 2020)	$Earning Quality = \frac{Cash Flow Operating}{Net Income}$	Rasio

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif yaitu uji yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai mean (rata-rata), median, standar deviasi, nilai maksimum, minimum, (Ghozali, 2018:19), Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini mencakup nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean (rata-rata), standar deviasi, dan jumlah sampel dari masing-masing variabel. Dari hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel *firm value*, *firm size* dan IOS memiliki nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu FV nilai standar deviasi 0.366468 sedangkan nilai mean sebesar 0.877490, nilai standar deviasi FZ sebesar 1.777211 sedangkan nilai mean sebesar 30.14170, nilai standar deviasi IOS sebesar 1.497656 sedangkan nilai mean sebesar 1.821860 yang artinya, standar

deviasinya kecil, ketiga variabel tersebut memiliki tingkat variasi data yang rendah, penyebaran data yang kurang beragam atau bersifat homogen.

Sebaliknya pada variabel kualitas laba nilai standar deviasi sebesar 8.503044 sedangkan nilai mean sebesar 4.113942 artinya nilai standar deviasinya lebih besar dari pada nilai mean berarti data semakin beragam atau bersifat heterogen. Uji normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera* (JB), jika nilai probabilitas $JB > 0,05$ dan nilai *Jarque-Bera* < nilai *Chi Square* tabel artinya data terdistribusi normal. Namun sebaliknya jika nilai probabilitas $JB < 0,05$ dan nilai *Jarque-Bera* > nilai *Chi Square* tabel artinya data tidak terdistribusi normal. Pada hasil uji normalitas nilai JB sebesar $0.453226 < \text{nilai } Chi\ square\ sebesar\ 0.797229$. Sehingga dapat disimpulkan data dari **model regresi terdistribusi normal**. Dari hasil uji Autokorelasi nilai *probability F statistic* sebesar 2.085502 dan nilai *chi square* sebesar $0.1356 > \alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan **Tidak ada masalah autokorelasi** pada model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan uji heterokedastitas untuk nilai *probability F statistic* sebesar $0,5477 > \alpha = 0.05$, nilai *Obs*R-Squared* menunjukkan nilai *prob. Chi-Square* sebesar $0,5206 > \alpha = 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini berarti bahwa **tidak terjadi gejala heterokedastitas**. Nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF) adalah nilai yang dipakai untuk menunjukkan ada tidaknya multikolinieritas, nilai tolerance pada centered VIF $> 0,10$ atau sama dengan VIF < 10 (Ghozali dan Ratmono, 2013: 84). Berdasarkan hasil uji multikolinieritas nilai VIF variabel FZ sebesar 1.254431, nilai VIF IOS sebesar 1.249749 dan nilai VIF EQ sebesar 1.040468, maka dapat disimpulkan bahwa **tidak terjadi gejala multikolinieritas**.

Data panel dapat didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (dataset) dimana pelaku unit *cross-sectional* (misalnya individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu (*time series*) (Ghozali, 2018:195). Analisis pemilihan model estimasi data panel melalui tiga pendekatan yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Setelah dilakukan pengujian pemilihan model dengan uji *chow*, *hausman* dan *lagrange multiplier*, terpilih model *fixed effect* yang lebih cocok untuk dilakukan analisis intepretasi.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Rejection of Rules	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. Value > 0.05 CEM Prob. Value < 0.05 FEM	Cross section F 7.124629, Prob. Value 0.0000 < 0.05 Cross section Chi-square 57.153537, prob. Value 0.0000 < 0.05	FEM
Uji Hausman	Prob. Value > 0.05 REM Prob. Value < 0.05 FEM	Cross Section Random 14.950092 Prob. Value 0.0106 > 0.05	FEM

Tabel 3. Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.500044	1.308504	2.674843	0.0109
FZ	-0.001007	0.000430	-2.342039	0.0244
IOS	0.242946	0.019523	12.44432	0.0000
EQ	0.105641	0.094593	1.116802	0.2709
FZ*EQ	-2.92E-05	2.97E-05	-0.985064	0.3307
IOS*EQ	-0.015269	0.005579	-2.736722	0.0093

Pemilihan regresi dengan menggunakan *fixed effect* diasumsikan bahwa koefisien slope konstan tetapi intersep bervariasi, intersep dari ke 11 perusahaan memiliki kemungkinan berbeda. Perbedaan ini disebabkan oleh karakteristik khusus dari masing-masing perusahaan, misalnya gaya (style) manajerial atau filosofi manajerial. Terminology *fixed effect* pada persamaan di atas bahwa meskipun intersep bervariasi antar individu kelompok 11 perusahaan infrastruktur. Hasil analisis regresi berganda data panel menunjukkan bahwa koefisien regresi variable FZ sebesar -0.001007 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0244 < \alpha = 0,05$ hal ini berarti pengaruh antara variabel X1 FZ dengan variabel Y FV memiliki arah hubungan negatif dan signifikan. Hasil analisis regresi sejalan dengan Indriyani (2017), Emanuel (2019), Pamuji dan Hartono (2020), Seno dan Thamrin (2020) serta Yulianson (2024) yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hubungan negatif ini muncul karena variabel pengukuran *firm size* tidak mencerminkan efisiensi atau profitabilitas perusahaan. Jika aset perusahaan besar tidak digunakan secara produktif, hal ini dapat berdampak buruk pada *firm value*. Perusahaan besar sering kali menghadapi risiko *agency problem*, di mana kepentingan manajemen tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat menurunkan efisiensi perusahaan dan mengurangi nilai perusahaan. **H₁ diterima dan H₀ ditolak.**

Koefisien regresi variable IOS sebesar 0.242946 dengan nilai probabilitasnya sebesar $0.0000 < \alpha = 0,05$ hal ini berarti pengaruh antara variable X2 IOS dengan variabel Y FV memiliki arah hubungan positif dan signifikan. Hasil analisis regresi sejalan dengan Nikmah (2018), Putri (2019), Yuniarti dan Susetyo (2023), serta Ardhiestadion dan Suzan (2024) yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan memilih investasi yang selaras dengan strategi bisnis perusahaan, investor akan menilai potensi keuntungan investasi tersebut bagi perusahaan, yang kemudian dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. **H₂ diterima dan H₀ ditolak.**

Koefisien regresi variable EQ sebesar 0.105641 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.2709 > \alpha = 0,05$ hal ini berarti pengaruh antara variable X3 EQ dengan variable Y FV memiliki arah hubungan positif namun tidak signifikan. Hasil analisis regresi sejalan dengan Lusi (2020), Tanggo & Taqwa (2020), Muhyidin dkk. (2021), serta Tanjung dkk.

(2023) yang menyatakan *earning quality* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba merujuk pada sejauh mana laba yang diperoleh dapat secara akurat mencerminkan kinerja keuangan saat ini serta berfungsi untuk meramalkan kinerja masa depan, dengan menunjukkan stabilitas dan ketahanannya. Kualitas laba yang tidak persisten tidak mampu bertahan lama, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi pembayaran dividen di masa depan, investor menjadi tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan. **H_{3a} diterima dan H₀ ditolak.**

Koefisien regresi variable FZ dimoderasi variabel EQ terhadap variabel Y FV sebesar $-2.92E-05$ dengan nilai probabilitas sebesar $0.3307 > \alpha = 0,05$ hal ini berarti pengaruh antara variabel X4 FZ yang dimoderasi variabel EQ terhadap variabel Y FV memiliki arah hubungan negatif namun tidak signifikan. Variabel *earning quality* **tidak berhasil memoderasi** hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi sejalan dengan Azaro dkk. (2019), Kolamban dkk. (2020), Laksono & Rahayu (2021), Lusiani (2022), Sari & Sulistyowati (2023), serta Mala & Yudiantoro (2023). Pada dasarnya manajer akan bertindak secara oportunistik guna memperoleh hasil positif agar terlihat baik di hadapan pemilik. Karena perusahaan yang berukuran kecil akan lebih sulit untuk berkembang serta kinerja perusahaan tersebut tidak terlalu dilihat oleh public dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar, sehingga secara tidak langsung manajer akan lebih banyak dalam mempraktikkan manipulasi laba perusahaan dan kualitas laba yang dihasilkan rendah (Lusiani, 2022). Karena perhitungan kualitas laba menggunakan harga historis saham ditahun – tahun sebelumnya, sedangkan investor lebih mengevaluasi dan menilai perusahaan hanya pada tahun bersangkutan (Lusi et al, 2020).

H_{3b} ditolak dan H₀ diterima

Koefisien regresi variable IOS dimoderasi variabel EQ terhadap variabel Y FV sebesar -0.015269 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0093 < \alpha = 0,05$ yang berarti pengaruh variable IOS yang dimoderasi variabel EQ memiliki arah hubungan negatif dan signifikan. Hubungan negatif yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya *investment opportunity set* akan mengarah pada penggunaan hutang yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan memanfaatkan hutang untuk membiayai investasi mereka (Ayu dan Kusumawati, 2020). Selain itu, kualitas laba yang memperlemah hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan bersifat sementara, sehingga kurang dapat diandalkan dalam memprediksi laba di masa depan. Akibatnya, kepercayaan *stakeholder* bisa berkurang. Investor menganggap bahwa kualitas laba yang ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi menunjukkan adanya unsur *discretionary accrual* yang dapat dibuat oleh manajemen, sehingga laba yang dihasilkan lebih bersifat sementara daripada permanen (Yudha dkk., 2021). Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran kas untuk investasi oleh perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Aktivitas investasi membuat investor melihat bahwa perusahaan memperhatikan masa depannya, yang menandakan prospek jangka panjang yang baik

(Herlambang, 2017). Namun, jika investasi terlalu banyak didanai dengan utang eksternal, investor akan ragu untuk berinvestasi. Hal ini karena semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar pula risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan. **H₃: diterima dan H₀ ditolak.**

Persamaan regresi dari model *fixed effect* yang dihasilkan adalah:

$$Y = \beta + \beta_1 FZ + \beta_2 IOS + \beta_3 EQ + \beta_4 FZ*EQ + \beta_5 IOS*\beta_3EQ + \varepsilon$$

$$FV = 3.500044 C - 0.001007 FZ + 0.242946 IOS + 0.105641 EQ - 2.92E-05 FZ*EQ - 0.015269 IOSEQ + \varepsilon$$

Tabel 4. Uji F Statistik

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.986924	Mean dependent var	0.877273
Adjusted R-squared	0.981894	S.D. dependent var	0.366391
S.E. of regression	0.049301	Akaike info criterion	-2.943704
Sum squared resid	0.094792	Schwarz criterion	-2.359752
Log likelihood	96.95185	Hannan-Quinn criter.	-2.717885
F-statistic	196.2306	Durbin-Watson stat	2.391079
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil F hitung sebesar 196.2306 dan *F table* sebesar 2,78 dengan nilai probability signifikansi sebesar $0,00 < \alpha = 0,05$, hal ini berarti variable *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* yang dimoderasi *Earning Quality* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif signifikan terhadap variable dependen yaitu *Firm Value* (FV). Nilai R-squared sebesar 0.981894 atau 98.69% dan nilai *Adjusted R-squared* 0.9818 atau 98.18% sehingga besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 98.18% . Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas adalah sebesar 98.18% , sisanya 1.82% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Kesimpulan

Penelitian tentang pengaruh *firm size* dan *investment opportunity set* terhadap *firm value* dengan variabel moderasi *earning quality* mempunyai kesimpulan: (1) *firm size* secara parsial berpengaruh **negatif signifikan** terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan *firm size* tidak mencerminkan efisiensi atau profitabilitas perusahaan. (2) *Investment opportunity set* secara parsial berpengaruh **positif signifikan** terhadap nilai perusahaan. Investasi yang tepat dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, memberikan sinyal positif kepada investor, dan pada akhirnya meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. (3) *Earning quality* secara parsial **tidak berpengaruh terhadap** nilai perusahaan, hal ini disebabkan adanya ketidakkonsistenan dalam metode pengukuran kualitas laba serta adanya praktik

manajemen laba yang oportunistik. (4) *Earning quality* **tidak memoderasi** hubungan *firm size* terhadap nilai perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan. (5) *Earning quality* **memoderasi** hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, **hubungan negatif** yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya *investment opportunity set* akan mengarah pada penggunaan hutang yang tinggi. Saran penelitian selanjutnya agar memperpanjang tahun amatan, menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan atau otomotif, menambahkan variabel *intelectual capital*, struktur modal, *green govrnance*, pengungkapan sosial dan lingkungan, teknologi *blockchain* serta dapat menggunakan variabel intervening.

Daftar Pustaka

- Al-Vionita, N. dan A. N. F. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Investment Opportunity Set (IOS), dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kualitas Laba. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2775/2785>
- Apridasari, E., Susanti, L. D., & Murcitaningrum, S. (2018). Analisis Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Finansia*, 1(1), 47-59.
- Ardhiestadion, A., & Suzan, L. (2024). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 675-690.
- Ayu, P. C., & Kusumawati, N. P. A. (2020). Peran Kebijakan Hutang Dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 20-33.
- Azaro, K., Djajanto, L., & Sari, P. A. (2020, April). The influence of financial ratios and firm size on firm value (an empirical study on manufacturing companies sector consumers goods industry listed in indonesian stock exchange in 2013–2017). In *1st Annual Management, Business and Economic Conference (AMBEC 2019)* (pp. 142-147). Atlantis Press.
- Brigham & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto (11 ed., Vol. 2). Salemba Empat.
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverages di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74-83.
- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh firm size, profitability, sales growth, dan leverage terhadap firm value pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 468-476.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media

- Febriani, R. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 216–245. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i2.943>
- Herlambang, P.S (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 22(2).
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1-8.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333-348.
- Jensen dan Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*. <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- Khoirunnisa, K. S., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh keputusan finansial, investment opportunity set, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(1), 264-275.
- Kolamban, D. V., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3).
- Kusuma, R. A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh pengungkapan sustainability report dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang bergabung di ISSI dan Konvensional periode 2014-2016. *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(2), 91-105.
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Lusi, K., Maulina, V., & Mustikowati, R. I. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 7(2).
- Lusiani, S., & Khafid, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Sturktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(1), 1043–1055. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.719>
- Mala, M., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada

- Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI 2019-2022. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 231-239.
- Maulia, R., & Handojo, I. (2022). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Investment Opportunity Set, dan Faktor Lainnya Terhadap Kualitas Laba. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Muhyidin, J., Ambarwati, S., & Azizah, W. (2021). Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia. *RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1), 49-61.
- Nikmah, U., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(6).
- Pamuji, B. L., & Hartono, U. (2020). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Firm Size, dan Nilai Perusahaan pada Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1394-1405.
- Putri, R. A. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh investment opportunity set (IOS), kebijakan dividen, dan opportunistic behavior terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1392-1410.
- Sari, D. P., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 621-626.
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D (Sugiyono, Ed.; 3 ed.). Alfabeta.
- Tanggo, R. R., & Taqwa, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kualitas Laba Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(4), 3828-3839.
- Tanjung, Murniati., D A M Manik Sastri, I. I., & Wayan Rupa, dan I. (2023). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–10. <https://doi.org/10.22225/kr.10.1.707.89-101>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107-3124.
- Yudha, A. M., Yamasitha, Y., Ramadhan, M. F., & Arsita, Y. (2022). Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL*, 3(1), 15-29.
- Yuniarti, Y., & Susetyo, A. (2023). Apakah Firm Size Mampu Memoderasi Sales Growth, Investment Opportunity Set, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan?. *Jurnal Ilmiah*

Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA), 5(5), 577-585.