

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ACHMAD FAQIH

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This research aims to determine: 1) capital structure affect the corporate value, 2) , managerial ownership positive effect on the corporate value, 3) institutional ownership positive effect on the corporate value , 4) innvestment decision positively affects the Corporate Value.

Research was conducted on the annual report of manufacture companies listed on the Stock Exchange Indonsesia (BEI) using 25 companies from years 2013-2015 as the sample. Sampling using purposive sampling method. Anasllisis data using descriptive statistics test, classic assumption test consists of normality test, autocorrelation, multicollinearity test, test heteroskeidastisitasdan hypothesis testing using multiple linear regression.

Results of the study: 1) capital structure does not affect the Corporate Value, 2) managerial ownership does not effect on the Corporate Value, 3) institutional ownership does not effect on the Corporate Value, 4) innvestment decision positively affects the Corporate Value.

Keywords: capital structure, managerial ownership, institutional ownership, innvestment decision, Corporate Value.

A. PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan Cyang dapat dilihat dari harga sahamnya (Dj, 2011). Nilai perusahaan mencerminkan

nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010). Melaksanakan fungsi manajemen keuangan adalah hal yang wajib dilakukan seorang manajer agar tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai tujuan perusahaan. Kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Niake, 2010). Nilai pasar atas ekuitas perusahaan yang dikombinasikan dengan nilai pasar hutang adalah nilai perusahaan yang merupakan penambahan hutang dari jumlah ekuitas yang dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan. Dalam penanaman modal para investor akan menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki profit yang relatif tinggi. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40–60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati

melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal.

Investor dapat mempertimbangkan pengukuran kinerja perusahaan yaitu melalui rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q merupakan gabungan dari nilai buku dan nilai pasar ekuitas yang diukur dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku total hutang kemudian dibagi dengan nilai buku total aset.

Struktur modal adalah bentuk dari pembelanjaan yang permanen dalam suatu keseimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dilihat dari hutang jangka panjang dan unsur-unsur dalam modal sendiri, di mana kedua unsur tersebut merupakan dana jangka panjang.

Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi. Investor institusional harus memiliki kemampuan dalam memonitoring tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi yang bertanggung jawab sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi suatu kecurangan yang terjadi.

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan (Diyah dan Widanar, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menghasilkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan dapat meningkat diakibatkan kepemilikan manajemen yang meningkat.

Keputusan investasi merupakan factor yang sangat penting dalam fungsi keuangan suatu perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Hidayat, 2010). Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi sangat berperan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dihasilkan melalui kegiatan investasi suatu perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapatkan profit yang tinggi dengan risiko yang dapat diminimalisir dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai suatu perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015”.

B. Tinjauan Literatur dan Rumusan Hipotesis

Teori Agensi (*Agency Theory*).

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara manajemen selaku *agent* dan pemegang saham selaku *principal*. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal*) dan pengendalian (di pihak *agent*). Investor memiliki harapan yang besar bahwa manajer akan menghasilkan *returns* dari uang yang mereka investasikan (Darmawati, 2004).

Menurut Bukhori (2012) *principal* akan memberikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati yang berisi tugas, wewenang, hak, dan tanggung jawab masing-masing. Menurutnya, *agency theory* mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*.

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Signaling Theory atau Teori Pensinyalan merupakan teori yang menjelaskan mengenai pijakan suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang berkepentingan dalam suatu kontrak kerja yang telah disepakati. Pijakan tersebut disebabkan karena adanya kemungkinan munculnya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi ini merupakan keadaan dimana terdapat informasi yang kurang menyebar kepada seluruh pihak yang membutuhkan informasi melainkan informasi tersebut hanya dapat bisa diakses oleh pihak-pihak tertentu saja sehingga merugikan pihak-pihak berkepentingan yang tidak mendapatkan informasi secara jelas. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus menyebarkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan kepada seluruh pihak yang berkepentingan dan berwenang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen

mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang relatif tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja suatu perusahaan, namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Struktur Modal

Struktur modal adalah bentuk dari pembelanjaan yang permanen dalam suatu keseimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dilihat dari hutang jangka panjang dan unsur-unsur dalam modal sendiri, di mana kedua unsur tersebut merupakan dana jangka panjang.

Pertimbangan yang signifikan dalam memutuskan sumber dana mana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional di dalam perusahaan. Keputusan yang tepat dan efektif dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan (Diyah dan Widanar, 2009).

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial dapat bekerja lebih aktif dalam hal mewujudkan kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kepercayaan dari investor.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi. Investor institusional harus memiliki kemampuan dalam memonitoring tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan investor individual.

Presentase suatu saham tertentu yang dipunyai oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan suatu laporan keuangan, dimana dapat terdeteksi tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan factor yang sangat penting dalam fungsi keuangan suatu perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Hidayat, 2010). Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi sangat berperan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dihasilkan melalui kegiatan investasi suatu perusahaan.

Dengan demikian, hal ini dapat menjadi pertimbangan nilai perusahaan, karena dengan keputusan pendanaan yang tepat dan benar, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik juga.

Perumusan Hipotesis

Struktur modal menunjukkan perbandingan antara modal eksternal (hutang) dan modal pribadi. Struktur modal merupakan aspek yang cukup penting bagi perusahaan karena berimbas terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya seimbang. Struktur modal berhubungan erat dengan harga saham.

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian maka dapat ditarik kesimpulan :

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Siallagan dan Machfoedz (2006) menyebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dapat menimbulkan pengendalian dan pelaksanaan tata kelola perusahaan yang dapat menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan tujuan perusahaan. Apabila kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen meningkat, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Karena dengan adanya sebagian proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, maka hal tersebut akan menjadikan pihak manajemen bisa merasakan manfaat dari keputusan-keputusan yang diambilnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka :

H₂: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah salah satu upaya yang dapat digunakan dalam meminimalisir konflik keagenan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dari suatu perusahaan maka semakin kuat pula tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan akan semakin berkurang (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Permanasari, 2010).

Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka :

H₃: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Hidayat, 2010). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapatkan profit yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai suatu perusahaan, yang berarti dapat menaikkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2010), Wijaya dan Wibawa (2010), Ningsih dan Indarti (2011), Mandagi (2010), dan Afzal dan Rohman (2012), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka :

H₄: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Metode Penelitian

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015. Sedangkan subyeknya berupa Laporan Keuangan tahunan seluruh Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data tahun 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan merupakan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan periode yang berakhir dari 31 Desember 2013 sampai 31 Desember 2015.

3. Perusahaan yang mengalami profit selama tahun penelitian sesuai rumus variabel keputusan investasi yaitu $PER = \text{Harga saham}/EPS$.

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari laporan tahunan (*annual report*) tahun 2013-2015 di Indonesia. Data ini diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi sendiri merupakan proses pengumpulan data yang diperoleh dari media internet dan beberapa data yang telah dipublikasikan di www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan yang disimbolkan dengan (Y).

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's q.

$$Y = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yang terdiri dari :

Struktur Modal

Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal adalah proporsi antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat proyeksi hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan.

Secara matematis *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2009: 158)

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Manajerial

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial dapat bekerja lebih aktif dalam hal mewujudkan kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kepercayaan dari investor. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan.

Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{(KM)} = \frac{\text{Kep. saham manajer} + \text{dewan Komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Riswari (2012) kepemilikan institusional dapat meminimalisir kecurangan manajemen dalam memanfaatkan suatu laporan keuangan sehingga memberikan dampak kualitas laba yang dilaporkan secara signifikan.

Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Keputusan Investasi

Menurut Hasnawati (2005), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Keputusan Investasi tidak dapat diteliti secara langsung, maka dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang dirumuskan dengan:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{EPS}}$$

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi: uji statistik deskriptif, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas.

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Uji Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk analisis data. Peneliti menggunakan MRA karena terdapat dua atau lebih variabel independen yang akan diteliti sehingga persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1SM_1 + b_2KM_2 + b_3KI_3 + b_4KEPIN_4 + e$$

Keterangan:

Y	: Nilai Perusahaan
a	: Nilai konstan
b	: Koefisien arah regresi
SM	: Struktur Modal
KM	: Struktur Kepemilikan Manajerial
KI	: Struktur Kepemilikan Institusional
KEPIN	: Keputusan Investasi
e	: Standard Error

Uji Signifikansi (Uji nilai F)

Uji nilai F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi. Jika nilai $sig < 0,05$ maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Kriteria dalam penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai $sig < \alpha$ (0,05) dan searah dengan hipotesis maka hipotesis diterima.
- 2) Jika nilai $sig > \alpha$ (0,05) dan tidak searah dengan hipotesis maka hipotesis ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil mengindikasikan terbatasnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 1 menandakan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin jelas.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 4.3 didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,172 > \alpha$ (0,05). Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 4.4 didapatkan hasil bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 0,795. Angka Durbin-Watson di antara -2 sampai +2 yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Jadi, dapat disimpulkan data sampel pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa VIF masing-masing variabel ≤ 10 . Struktur Modal (X1) sebesar 0,008; Kepemilikan Manajerial (X2) 0,213; Kepemilikan Institusional (X3) sebesar 0,696; dan Keputusan Investasi (X4) 0,293. Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 4.6 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari α (0,05). SM sebesar 0,064; Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,930; Struktur Kepemilikan Institusional sebesar 0,147; Keputusan Investasi 0,137. Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian di Indonesia tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah 0,168 atau 16,8%, hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sebesar 16,8% oleh Struktur Modal (X1), Struktur

Kepemilikan Manajerial(X2), Struktur Kepemilikan Institusional (X3), dan Keputusan Investasi (X4). Dan sisanya 83,2% (100-16,8) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 4.8 didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 3,214 dengan nilai signifikan sebesar $0,022 < \alpha (0,05)$. Jadi, variabel independen (Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, dan Keputusan Investasi berpengaruh simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan pengujian pada Tabel 4.9 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 78,317 + 24,637SM - 0,681KM - 0,318KI - 0,896KEPIN$$

Pembahasan

Struktur Modal

Hasil uji parsial Tabel 4.9 menunjukkan variabel struktur modal mempunyai nilai sig $0.008 > 0.05$ yang berarti variable struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* dinyatakan **diterima**.

Kepemilikan Manajerial

Hasil uji parsial menunjukkan variabel struktur kepemilikan manajerial mempunyai nilai sig $0.213 > 0.05$ yang berarti variabel struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* dinyatakan **ditolak**.

Kepemilikan Institusional

Hasil uji parsial menunjukkan variabel struktur kepemilikan institusional mempunyai nilai sig $0.696 > 0.05$ yang berarti variabel struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* dinyatakan **ditolak**.

Keputusan Investasi

Hasil uji parsial menunjukkan variabel keputusan investasi (X_4) mempunyai nilai sig $0.293 > 0.05$ dan arah koefisien regresi positif 709,053 yang berarti variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *nilai perusahaan* dinyatakan **ditolak**.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

saran untuk perbaikan penelitian kedepanya sebagai berikut:

1. Menambah jumlah sampel penelitian dengan memanjangkan periode waktu penelitian agar hasil penelitian dapat lebih mencerminkan kondisi yang sesungguhnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel yang terkait dengan *nilai perusahaan* seperti kepemilikan saham asing, dan kepemilikan saham public.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Safitri L. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 1 no. 9 (2014).
- Afzal, Arie & Rohman, Abdul. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". Diponegoro. *Journal of Accounting* Volume 1, Nomor 2.
- Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. (The Inteligent Guide to Indonesia Capital Market)". Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Amanti, Lutfilah. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI)". Penelitian Universitas Negri Semarang.
- Barnae, Amir dan Rubin, Amir. 2005. "Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders."
- Bukhori, Iqbal. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia 2010." Universitas Diponegoro Semarang: Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Darmawati, Deni., Khomsiyah & Rika Gelar Rahayu. 2004. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan." Denpasar. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Darminto, 2010. "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, pp. 138-150.

- Diyah, Pujiati, dan Widanar, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86
- Dj, Alfredo Mahendra. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*, Denpasar.
- Fakhrudin, M. dan M.S. Hadianto. 2001. "Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal." Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hariati, Isnin., Rihatiningtyas, Y.W. 2015. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XVIII Medan*.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta." *JAAI Volume 9 No.2*, Desember.
- Hastuti, D. T. (2005). "Hubungan antara good corporate governance dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan." *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo. 475-490.
- Hidayat, Riskin. 2010. "Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan."
- Kasmir. 2009. "Analisis Laporan Keuangan." Jakarta. Penerbit : PT. Rajagrafindo Persada
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan," *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 20, No. 1, Januari, Hlm 57-69
- Nurlela, Rika., Islahudin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating." *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Akuntansi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Riswari, Dyah Ardana. 2012. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. Tesis tidak dipublikasikan. Universitas Diponegoro.

- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE
- Saputro, Dwi Anggoro., Fachrurrozie & Linda Agustina. 2013. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.” *Accounting Analysis Journal*.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, M. 2006. “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.” Disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta).” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h:43-47.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, FaktorIntern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. No. 1. Maret: 41-48.
- Sukamulja, & Sukmawati. 2004. “Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap perusahaan.” *BENEFIT*. 8(1), 1-25.
- Sukartha, Made. 2007. “Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Pada Kesejahteraan pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi.” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 10, No. 3, September 2007.
- Susanti, Angraheni Niken, dkk. 2010. “Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”. *Simposium Nasional Keuangan I*.
- Susanti, Rina. 2014. “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Intitusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 no. 1 (2014)
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital”. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.
- Wijaya, L.R.P, Bandi & A. Wibawa, 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai

Perusahaan”, Makalah Simposium Nasional Akuntansi, XIII, Purwokerto.

Wening, Kartikawati. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

