

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Gandis Tarasetiya Dita
Gandistaras86@gmail.com
Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership structure, profitability, and investment decision on the firm value. While, the population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with 5 criteria given. In line with, there were 23 manufacturing companies as sample which listed on Indonesia Stock Exchange, with 69 observations in 3 years. Furthermore, the data analysis technique used multiple linier regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) 23.0. The research result concluded managerial ownership structure did not affect the firm value. Meanwhile, profitability as well as investment decision had positive and significant, effect on the firm value. In brief, the result had supported all hypothesis which had been formulated in this research. The background of this study is inside of a company there is a conflict between shareholders and management where management cannot always fulfill the wishes of investors. It caused investors do not believe in the performance of management and decide to release the shares that make the company's value decline.

Keywords: managerial ownership structure, profitability, investment decision, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini ditetapkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 5 kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 69 pengamatan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini telah mendukung semua hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini. Latar belakang penelitian ini adalah di dalam perusahaan terdapat konflik antara pemegang saham dan manajemen dimana manajemen tidak selalu bisa memenuhi keinginan investor. Sehingga investor meragukan kinerja manajemen dan memutuskan melepaskan sahamnya yang membuat nilai perusahaan ikut menurun.

Kata Kunci: struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, keputusan investasi, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan berdiri dengan tujuan yang jelas. Terdapat beberapa tujuan yang dikemukakan untuk pendirian sebuah perusahaan. Yang pertama adalah untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang sebesar-besarnya. Yang kedua adalah mensejahterakan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang beredar. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda (Harjito, 2005).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan bagaimana perusahaan dapat mensejahterakan pemiliknya. Presepsi investor terhadap perusahaan adalah harga saham sama dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Soliha dan Taswan, 2002). Tetapi pada praktiknya, banyak dari perusahaan yang tidak menginginkan harga saham yang tinggi karena ketakutan investor tidak tertarik untuk membelinya dan tidak laku untuk dijual. Maka dari itu, harga saham seharusnya pada harga yang optimal, yang dimaksud optimal adalah harga saham tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Apabila harga saham terlalu murah bisa membuat citra perusahaan dimata investor menjadi buruk (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

Manajer merupakan wakil suara dari pemilik perusahaan, untuk mengelola perusahaan dan bertanggung jawab meningkatkan nilai perusahaan. Agar kinerja manajer optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan yang dinamakan struktur kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Struktur kepemilikan manajerial memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihannya adalah ketika manajer memiliki saham perusahaan, manajer cenderung memberikan kinerja yang optimal karena manajer tersebut merasa memiliki perusahaan. Kekurangannya adalah struktur kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus untuk meningkatkan kesejahteraan manajer itu sendiri (Wardani dan Hermuningsih, 2011). Peneliti mengambil variabel Struktur Kepemilikan karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menemukan bahwa di Indonesia, struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Sukirni (2012) struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan agar dapat melangsungkan aktivitas operasinya, harus ada pada posisi menguntungkan atau *profitable*. Apabila tidak ada keuntungan perusahaan akan sulit untuk menarik modal dari luar. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam satu periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Profitabilitas adalah penggambaran bagaimana badan usaha mampu untuk menghasilkan keuntungan dengan cara menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Profitabilitas sangat penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya untuk jangka waktu yang panjang karena untuk melihat badan usaha tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang adalah dengan menggunakan profitabilitas. Maka dari itu sudah bisa dipastikan bahwa setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan profitabilitasnya karena semakin tinggi profitabilitas maka akan terjamin pula kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Peneliti memilih variabel Profitabilitas karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Keputusan Investasi, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang digunakan (Hasnawati, 2005).

Dari internal perusahaan sumber pendanaan dapat berupa laba ditahan sedangkan dari eksternal perusahaan dapat berupa hutang atau penerbitan saham baru. Agar dapat meningkatkan nilai perusahaan perlu suatu kombinasi optimal atas penentuan pendanaan. Peneliti memilih variabel Keputusan Investasi karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Bernadi (2007) menemukan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan. Variabel independen yang dipergunakan beragam akan tetapi dari hasil penelitian terdahulu, peneliti variabel struktur kepemilikan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian. Selain itu kebanyakan penelitian-penelitian mengenai nilai perusahaan di Indonesia hanya mengambil studi kasus pada perusahaan manufaktur. Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari variabel-variabel dalam penelitian-penelitian tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Kontribusi praktis dalam penelitian ini ada dua, yaitu: (a) Bagi perusahaan, diharapkan informasi yang didapat dari hasil penelitian ini dapat sebagai bahan pertimbangan untuk pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan agar dapat digunakan secara efektif sehingga dapat menambah nilai bagi perusahaan dan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan strategi perusahaan agar dapat bersaing secara global di masa yang akan datang. (b) Bagi Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor terkait keadaan perusahaan yang sebenarnya sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. (2) Kontribusi teoritis dalam penelitian ini diharap dapat memberikan bukti secara empiris dan menjelaskan pentingnya Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi dalam menambah nilai perusahaan. Selain itu diharapkan juga mampu mendukung teori ilmu akuntansi dan keuangan dan mampu menjadi acuan referensi mengenai materi yang berhubungan dengan penelitian ini guna mendukung kesempurnaan skripsi oleh peneliti lain dimasa yang akan datang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Grand theory yang mendasari penelitian ini adalah teori agensi yang merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku *principal* dan manajemen selaku *agent*. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua

belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tetapi apabila pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, dapat menimbulkan konflik dalam hubungan kegaenan tersebut.

Konflik antara *principal* dan agen terjadi karena keinginan *principal* tidak selalu dapat dilakukan oleh agen, ketika para pemilik modal hanya memikirkan kekayaan dan kemakmuran diri mereka sendiri sedangkan manajer juga menginginkan hal yang sama, dimana pemilik modal tidak mau tau hal tersebut. Pada praktiknya *principal* memang memiliki lebih banyak informasi internal perusahaan sebagai pelaksana operasional dibandingkan agen, sedangkan *principal* tidak memiliki cukup informasi mengenai kinerja agen. Sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pada pihak lainnya (Atmaja, 2008).

Struktur Kepemilikan Manajerial

Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh *investor*. Dapat dikatakan pula struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Menurut Hartono (2005) struktur kepemilikan adalah komposisi modal antarhutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders*. *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2011) struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diprosikan dengan *insider ownership* (INSD). *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Menurut Sartono (2010:122) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Kasmir (2012:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan

keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Keputusan Investasi

Menurut Purnamasari *et al.*, (2009) Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Hartono (2005) menyatakan keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan. Sutrisno (2012:5) menyatakan keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA).

Nilai Perusahaan

Sartono (2010:487) menyatakan nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Sedangkan menurut Noerirawan (2012) nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Suharli (2006) menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Dalam penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA).

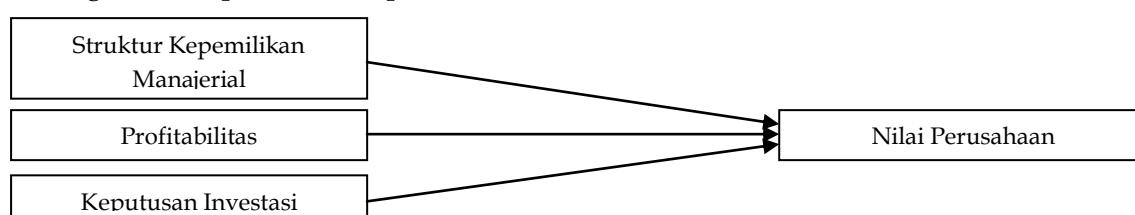
Penelitian Terdahulu

Triyana (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Efni (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai

perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap resiko perusahaan, keputusan pendanaan hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan bila keputusan pendanaan mampu menurunkan resiko perusahaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui resiko perusahaan. Mardiyati *et al.*, (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wardani dan Hermuningsih (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan tetapi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Rerangka Konseptual dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Struktur kepemilikan dapat berupa *investor* individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan sendiri adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh *investor* (Sugiarto, 2009). Dari pengertian diatas berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wardani dan Hermuningsih (2011) dengan hasil menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan teori yang ada menunjukkan bahwa proses maksimalisasi nilai perusahaan tidak lepas dari keikutsertaan pemilik dalam melakukan control terhadap manajemennya. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas itu sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mardiyati *et al.*, (2012) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dan, baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka Panjang. Berdasarkan Sutrisno (2012:5) menyatakan tujuan keputusan investasi adalah manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Efni (2012) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang dapat menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif, artinya keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Metode penelitian merupakan suatu rancangan penelitian yang akan menjelaskan secara logis mengenai hubungan antara rumusan masalah dengan metode yang diterapkan. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menjelaskan hubungan antar variabel melalui hipotesis dan secara umum data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka-angka yang dihitung melalui uji statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun terakhir yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan rumus statistik untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2011:85) adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian yaitu tahun 2015-2017, (3) Perusahaan tersebut melaporkan data mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan selama periode 2015-2017, (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan lengkap selama periode 2015-2017 dan (5) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif 3 tahun berturut-turut yaitu periode 2015-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk

pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen (Variabel INSD, ROE, RCE/BVA)

Struktur Kepemilikan Manajerial (INSD)

Struktur kepemilikan adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders* (Hartono, 2005). Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan dengan *insider ownership* (INSD). *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk menghitung *insider ownership* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{INSD} = \frac{\text{Jumlah saham yang di miliki insider}}{\text{Total saham beredar}}$$

Profitabilitas (ROE)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2011:196). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Untuk menghitung *Return on Equity* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$$

Keputusan Investasi (RCE/BVA)

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Dalam penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA). *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi RCE/BVA (Kallapur dan Trombley, 1999). Untuk menghitung *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{RCE/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}}$$

Variabel Dependen Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Sartono (2010:487) menyatakan nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproses dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Untuk menghitung *Price Book Value* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan secara umum mengenai variabel dalam penelitian serta untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebelum digunakan dalam analisis regresi berganda. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum. Hasil pengolahan data statistik deskriptif dapat di lihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SK	69	,00	,71	,0922	,15043
PF	69	,01	29,32	8,3659	8,34650
KI	69	-,10	,68	,0862	,11896
NP	69	,08	6,04	1,7345	1,51105
Valid N (listwise)	69				

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

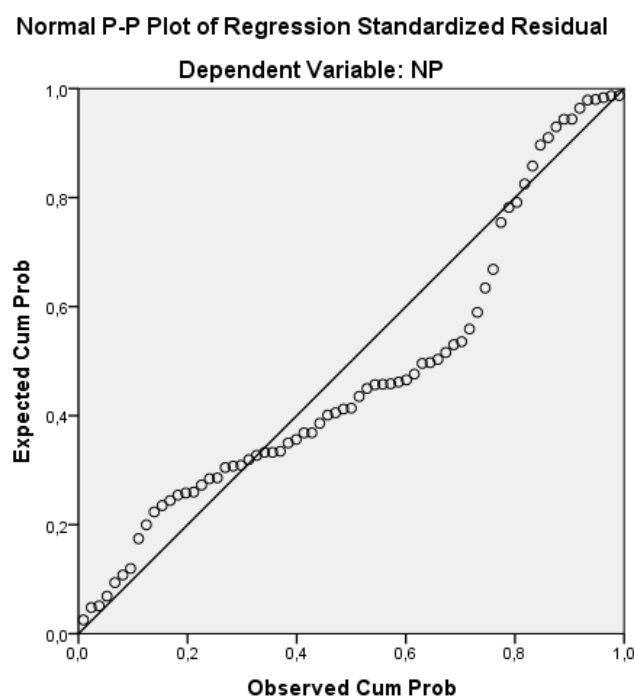
Berdasarkan pada Tabel 1 hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata jumlah saham yang di miliki insider dari seluruh perusahaan sebesar 9,22 persen. (2) Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa adalah sebesar 8,3659, artinya setiap Rp 1 dana yang ditanamkan investor sebagai modal saham akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 8,3659. (3) Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan yang diterima perusahaan yang akan datang dari kegiatan investasi sebesar 0,08 persen. (4) Hal ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp 2.3353.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi terpenuhinya asumsi-asumsi dalam model regresi linear berganda dan untuk menginterpretasikan data agar lebih relevan dalam menganalisis. Pengujian asumsi klasik ini meliputi: Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi antara variable *dependen* (terikat) dan variable *independen* (bebas) keduanya memiliki distribusi normal atau tidak yang dapat dilihat dengan menggunakan Normal P-P Plot dan Diagram Histogram yang tidak condong ke kiri maupun ke kanan. Data dalam keadaan normal apabila distribusi data menyebar disekitar garis diagonal. Uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal seperti yang dapat dilihat pada Gambar 1 berikut:



Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Gambar 1
Uji Normalitas

Berdasarkan pada gambar 1 *Normal P- P Plot Regression Standardized* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu untuk menguji normalitas residual menggunakan uji analisis statistik dengan statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Analisis statistik normalitas disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,21642108
Most Extreme Differences	Absolute	,174
	Positive	,174
	Negative	-,088
Test Statistic		,174
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Jika data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas atau nilai signifikansinya $\geq 0,05$ namun apabila data yang dihasilkan nilai probabilitasnya atau nilai signifikansinya $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 2 hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal serta memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila dari hasil pengujian diperoleh nilai TOL lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF menunjukkan kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas (Ghozali, 2011:106). Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SK	,894	1,118
PF	,892	1,121
KP	,997	1,003

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai $TOL > 0,10$ dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai $VIF < 10$. Maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

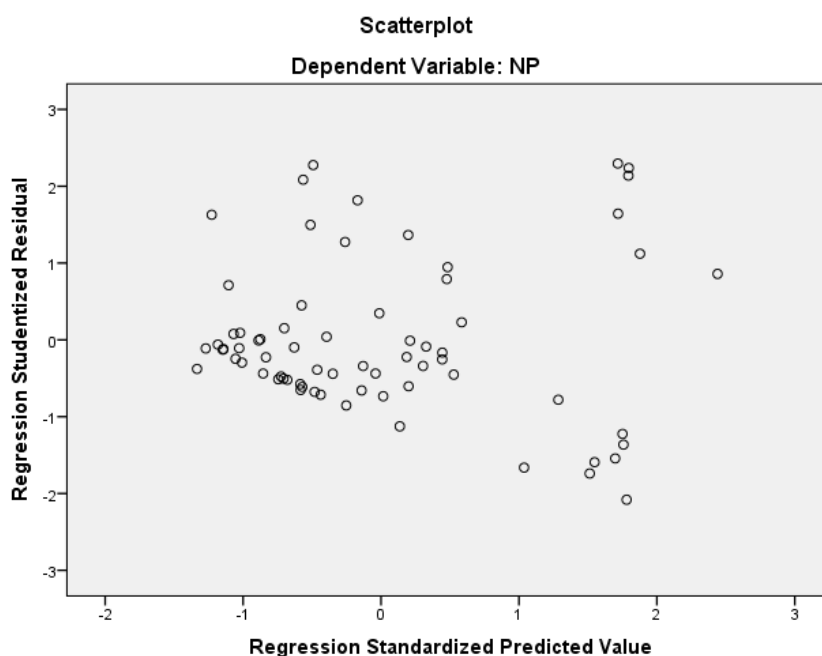
Model	Durbin-Watson
1	1,309

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan persamaan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,309 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat gambar hasil SPSS berikut ini :



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54,645	3	18,215	11,767	,000 ^b
	Residual	100,618	65	1,548		
	Total	155,263	68			

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan pada Tabel 5 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 11,767 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa model yang dihasilkan baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai struktur kepemilikan manajerial (INSD), profitabilitas (ROE) dan keputusan investasi (RCE/BVA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Data yang diperoleh dari hasil observasi pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	,597	,278	2,143	,036
SK	,598	1,061	,564	,575
PF	,101	,019	5,276	,000
KI	2,763	1,270	2,175	,033

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan Tabel 6, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$NP = 0,597\alpha + 0,598SK + 0,101PF + 2,763KI + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

Koefisien Konstanta (α)

Nilai konstanta sebesar 0,597, karena konstanta bertanda positif menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol, maka rata-rata peningkatan nilai perusahaan manufaktur dalam sampel adalah sebesar 0,597 persen.

Koefisien Struktur Kepemilikan Manajerial (INSD)

Nilai koefisien SK sebesar 0,598, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel SK dengan variabel NP. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika struktur kepemilikan manajerial semakin meningkat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika struktur kepemilikan manajerial semakin menurun, maka akan menurunkan nilai perusahaan

Koefisien Profitabilitas (ROE)

Nilai koefisien PF sebesar 0,101, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel PF dengan variabel NP. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika profitabilitas semakin meningkat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika profitabilitas semakin menurun, maka akan menurunkan nilai perusahaan

Koefisien Keputusan Investasi (RCE/BVA)

Nilai koefisien KI sebesar 2,763, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel KI dengan variabel NP. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika keputusan investasi semakin meningkatkan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika keputusan investasi semakin menurun, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam

menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R^2 sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,593 ^a	,352	,322	1,24418

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan pada Tabel 7 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai R Square pada penelitian ini sebesar 0,352 atau 35,20%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 35,20% sedangkan sisanya 64,80% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji Hipotesis (uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011). Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan keputusan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 8:

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	,597	,278	2,143	,036
SK	,598	1,061	,564	,575
PF	,101	,019	5,276	,000
KI	2,763	1,270	2,175	,033

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan pada Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Uji Struktur Kepemilikan Manajerial (INSD) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah struktur kepemilikan manajerial (SK) yang diproksikan dengan *Insider Ownership* (INSD) mempengaruhi nilai perusahaan (NP). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh SK terhadap NP menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk SK adalah $\alpha = 0,575 > 0,05$ maka H_1 ditolak. Dengan demikian H_1 yang diajukan ditolak, artinya struktur kepemilikan manajerial (SK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP)

Uji Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah profitabilitas (PF) yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) mempengaruhi nilai perusahaan (NP). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh PF terhadap NP menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk SK adalah $\alpha = 0,000 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya profitabilitas (PF) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP)

Uji Keputusan Investasi (RCE/BVA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis ketiga adalah untuk menguji apakah keputusan investasi (KI) yang diprosikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA) mempengaruhi nilai perusahaan (NP). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh KI terhadap NP menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk SK adalah $\alpha = 0,033 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya keputusan investasi (KI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial (INSD) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan pada tabel 8 hasil penelitian menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,575 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011), yang mengemukakan tidak ada hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dikarenakan proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung masih sangat rendah. Penyebab tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,09 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sukirni (2012) jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Pihak manajemen belum merasa memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh pihak manajemen.

Jumlah kepemilikan saham yang rendah ini menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan diikuti dengan semakin tingginya hak voting yang dimiliki oleh manajer, sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Dalam hal ini, para pemegang saham eksternal mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Sebagian besar juga perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga yang manajer serta dewan direksi perusahaan masih berhubungan keluarga dengan pemegang saham mayoritas, sehingga akan menyebabkan kurangnya profesionalitas dan kompetensi dalam mengelola perusahaan yang berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi menurun bisa diakibatkan kurangnya partisipasi pihak manajer dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan pada tabel 8 bahwa hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al.*, (2012), mengemukakan ada hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam mencari keuntungan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas itu sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Dengan kata lain penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan.

Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. Hasil *return on equity* yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini akan menyebabkan daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi (RCE/BVA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan pada tabel 8 bahwa hasil penelitian menemukan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni (2012), mengemukakan ada hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik manajemen perusahaan dalam memutuskan kebijakan untuk menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah aset akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tumbuh apabila peluang investasi tersebut dapat dibuktikan dengan adanya tambahan modal melalui tambahan aset tetapnya. Keputusan investasi sangat penting karena jika salah memilih investasi, kelangsungan hidup perusahaan juga akan terganggu. Dalam hal ini, manajer harus mampu memilih investasi yang tepat dan menjaga perkembangan investasi perusahaan berkaitan aset perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja optimal perusahaan di masa mendatang. Kinerja perusahaan yang baik ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dilihat dari sisi pemegang saham, keuntungan dari investasi yang tepat ini juga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena keuntungan yang akan dibagikan berupa dividen diharapkan juga ikut meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah (1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena rata-rata kepemilikan manajerial cenderung masih sangat rendah, yaitu hanya sebesar 0,09 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. (2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan dan menyebabkan daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham yang tinggi akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. (3) Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajer mampu memilih investasi yang tepat dan menjaga perkembangan investasi perusahaan yang berkaitan dengan aset perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja optimal perusahaan di masa mendatang. Kinerja perusahaan yang baik ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian ini, saran yang ingin penulis berikan adalah (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio* dan *Current Assets to Total Assets* untuk dapat membandingkan berbagai keputusan investasi agar lebih maksimal dalam menilai suatu perusahaan. (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal antara lain seperti variabel *good corporate governance*, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur serta memperpanjang periode pengamatan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) Keputusan investasi dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi *Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset*, sedangkan masih banyak proksi lain untuk keputusan investasi yang belum dilakukan penelitian. (2) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi yang masih rendah yaitu sebesar 35,20%. Artinya masih terdapat 64,80% variabel independen lain yang dapat nilai perusahaan. Variabel lain itu adalah *good corporate governance*, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 3 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Bernadi, K. Jemmi. 2007. Analisis Pengaruh Cashflow dan Kebijakan Pecking Order Terhadap Leverage dan Investasi serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Manufaktur). *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houtson. 2006. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Efni 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA* 2(2):33-52. Universitas Riau. Pekanbaru
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. No. 09/Th XXXIX. *Jurnal EMBA* 10(1):33-41. Jakarta
- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta.

- _____. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5, UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. and Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal EMBA* 3(12):305-317. Jakarta
- Kallapur, S. dan M. A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Jurnal EMBA* 14(5):505-519. Jakarta
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terhadap di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal EMBA* 3(15):301-315. Universitas Negeri Jakarta. Jakarta.
- Myers, S. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Jurnal Emba* 5(28):147-175. Jakarta
- Noerirawan, R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Emba* 12(1):23-32. Jakarta
- Purnamasari, L., S. L. Kurniawati dan M. Silvi. 2009. Interpendensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Deviden. *Jurnal EMBA* 13(4):106-119. Jakarta
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal EMBA* 14(2):149-163. Universitas STIKUBANK. Semarang.
- Sudana, M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal EMBA* 12(2):105-117. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* 13(3):156-169. ISSN 2252-6765. Semarang
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep Dan Aplikasi*. EKONISIA FE UII. Yogyakarta.
- Triyana, M. P. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pulp & Paper yang Terdaftar di Bursa Eefek Indonesia. *Jurnal EMBA* 3(2):212-226. Universitas Riau. Pekanbaru.
- Wardani, D. K. dan S Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal EMBA* 15(19):27-36. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa. Yogyakarta.