

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ajeng Widhiarti
ajengwidhiarti14@gmail.com
Sapari

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance (ROA) and investment decision (PER) on firm value (PBV) with managerial ownership as moderating variable within annual report and summary of firm performance through official website of Indonesia Stock Exchange. The population was industry variation and good consumption of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on 4 criteria given. In line with, there were 16 companies as sample with 64 data. Furthermore, the research was quantitative correlational. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS. The research result concluded financial performance had positive effect on firm value. Likewise, investment decision had positive effect on firm value. In addition, managerial ownership could not moderate the effect of financial performance on firm value. Similarly, it could not moderate the effect of investment decision on firm value.

Keywords: KK, KI, NP, KM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA) dan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam laporan tahunan (*annual report*) dan ringkasan kinerja perusahaan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Sampel dalam penelitian ini diperoleh menggunakan *purposive sampling* dengan 4 kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan dengan keseluruhan data sejumlah 64 data. Penelitian ini merupakan jenis penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial juga tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: KK, KI, NP, KM

PENDAHULUAN

Tujuan utama yang ingin dicapai perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan, profit, atau laba. Karena dengan keuntungan yang besar dapat menarik minat para investor untuk membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Tujuan lain perusahaan adalah meningkatkan keputusan-keputusan keuangan yang akan diambil oleh perusahaan. Salah satunya adalah keputusan investasi, dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan para investor

terhadap perusahaan. Karena investor tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan saja namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dari hal tersebut perusahaan perlu memaksimalkan kinerja keuangannya serta membuat keputusan investasi yang tepat yang nantinya dapat menguntungkan investor maupun perusahaan. Namun, tidak jarang investor menerima informasi dari pihak manajemen hanya berupa laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki informasi lebih lengkap mengenai perusahaan dan manajemen mengetahui lebih awal berbagai informasi tersebut daripada para pemegang saham, namun dalam konteks lain seorang manajer diberi kepercayaan maupun tugas oleh pemegang saham untuk memutuskan keputusan yang nantinya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ketimpangan informasi tersebut yang akan menimbulkan suatu keadaan yang biasa disebut dengan asimetri informasi (*information asymmetry*). Hal tersebut yang selanjutnya memunculkan teori agensi. *Agency Problem* dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang tepat, salah satunya adalah dengan mekanisme *corporate governance* (Khairiyani dan Rahayu, 2016).

Salah satu alternatif yang dapat digunakan dalam menilai suatu perusahaan yaitu dengan *rasio Price to Book Value* (PBV). PBV dapat menjelaskan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. PBV dan nilai perusahaan memiliki perbandingan yang positif yaitu semakin tinggi rasio PBV maka nilai bagi pemegang saham akan semakin baik pula. Adrian dan Sutedi (2012) mendefinisikan bahwa untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas suatu perusahaan demi mewujudkan nilai pemegang saham, maka diperlukan adanya *corporate governance* yang harus dilakukan oleh organ perusahaan (pemegang saham/ pemilik modal, komisaris/ dewan pengawas dan direksi) untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan meningkatnya kemakmuran pemilik atau para pemegang saham perusahaan (Gwenda dan Juniarti, 2013).

Penelitian ini memilih objek perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang mempunyai volume dan siklus perdagangan yang cukup besar sehingga keputusan investasi dan kinerja keuangan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan jangka waktu yang telah ditetapkan yaitu pada tahun 2015 sampai 2018 untuk mengetahui apakah hasil yang diperoleh pada penelitian ini dapat mendekati hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti melihat bahwa penelitian mengenai nilai perusahaan ini layak untuk diteliti kembali, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi (studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; (4) Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah tersebut dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang mempunyai perbedaan kepentingan dan saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Teori keagenan merupakan dasar dari penelitian ini, dimana konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Dengan kehadiran kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*insider ownership*) dapat dimanfaatkan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi untuk timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang telah diambilnya. Hal tersebut disebut *bonding mechanism*, yaitu suatu proses/kegiatan yang bertujuan mensejajarkan kepentingan manajemen melalui program pengikatan manajemen didalam modal perusahaan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Dengan adanya perbedaan informasi yang diterima antara manajer dengan investor dapat menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat diminimalisir dengan mengungkapkan informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi keuangan perusahaan tersebut dapat memberikan informasi mengenai tingkat kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan perusahaan, yaitu dilihat dari laba bersih setelah pajak yang dibandingkan dengan total aktiva perusahaan, atau biasa disebut dengan *Return On Assets (ROA)*.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran pencapaian prestasi kerja dibidang keuangan yang unsur-unsurnya berkaitan dengan pendapatan, struktur hutang, operasional perusahaan secara menyeluruh, dan hasil investasi perusahaan. Kinerja keuangan memiliki peran yang penting bagi perusahaan yaitu untuk mengontrol dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan secara garis besar dikelompokkan menjadi pengukuran non finansial dan pengukuran secara finansial. Kinerja non finansial merupakan kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan informasi-informasi non finansial yang lebih terfokus pada segi kualitas pelayanan kepada pelanggan (kinerja). Sedangkan pengukuran kinerja secara finansial adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan informasi-informasi keuangan yang ada dalam perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan sebagai salah satu alternatif untuk mengeluarkan dana atau sumber lainnya diluar kegiatan operasional perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Husnan, 2013). Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek, investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya, sedangkan investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, persediaan, piutang, dan surat berharga. Apabila keputusan investasi dilakukan dengan pertimbangan dan perhitungan yang benar maka keputusan investasi akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Achmad dan Amanah, 2014). Keputusan

investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang selalu dihubungkan dengan harga saham. Harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang akan berpengaruh pada peningkatan ekspektasi investor, sehingga membuat investor bersedia untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menjadi tolak ukur utama pada tingkat kepercayaan investor baik untuk masa sekarang maupun di masa yang akan datang karena nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan dapat dinilai dengan berbagai alternatif. Salah satu alternatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV dapat menerangkan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. PBV dan nilai perusahaan memiliki perbandingan yang positif yaitu semakin tinggi rasio PBV maka nilai perusahaan akan semakin baik.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau bisa dikatakan bahwa manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar perusahaan dengan pihak manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila pemilik juga seorang manajer. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* didalam perusahaan menjadi rendah, karena adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham perusahaan dengan manajer yang memiliki fungsi ganda sebagai *agent* sekaligus *principal*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Investor melakukan *overview* dalam suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan tersebut. Karena, profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif nya perusahaan dalam mengembalikan *return* para investor. Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA). Secara teoritis menyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik, hal itu akan berdampak pula pada naiknya harga saham perusahaan. Dimana, dapat dijelaskan bahwa harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV (*Price to Book Value*) sebagai proksi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini. Sehingga dapat dikatakan apabila harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai PBV juga akan naik. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kristin (2018) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan. Siregar (2018) juga menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan

terganggu, hal ini dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Widyaningrum (2017), telah membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Rahmanto (2017) dengan hasil penelitian, keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Pertiwi (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan juga bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:
H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan

Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat menginteraksi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat meminimalisir konflik antara pemilik dan pengelola perusahaan. Akan tetapi dengan banyaknya saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat menurunkan kepercayaan para investor karena hal tersebut dapat menurunkan independensi para pengambil keputusan perusahaan, sehingga akan berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Kristin (2018) menunjukkan hasil pengujian bahwa kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H₃: Kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Keputusan Investasi pada Nilai Perusahaan

Semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan melalui pertimbangan dan perhitungan yang baik dan benar maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh teori signalling yang menyatakan bahwa investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, hal tersebut dapat menarik minat para investor sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dimana harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013). Penelitian ini mencantumkan variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial dikarenakan peneliti ingin mengetahui apakah dengan manajer yang memiliki saham perusahaan dapat memberikan keputusan investasi yang terbaik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan jika suatu pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan sekaligus sebagai pemilik saham perusahaan, dimungkinkan akan memicu timbulnya *agency problem*. Karena sifat dasar yang dimiliki oleh manusia untuk mendahulukan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan orang lain atau perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) menunjukkan hasil pengujian bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambar Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif, yang datanya berupa variabel-variabel penelitian dengan angka yang diolah, kemudian datanya diujikan dengan teori-teori yang sudah ada, selanjutnya melakukan analisis data dengan menggunakan data sekunder.

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan sebagai penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi selama tahun pengamatan, yaitu tahun 2015-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil sampel dari populasi yang telah ditentukan peneliti berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun dengan periode 2015-2018; (2) Perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember selama tahun penelitian 2015 sampai 2018, secara berturut-turut; (3) Perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian dan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018; (4) Perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang sahamnya dimiliki oleh manajerial dalam periode 2015-2018, secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi terjadi serta siapa yang terlibat dalam kejadian tersebut. Dimana dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi periode tahun 2015-2018. Penelitian ini menggunakan sumber data yaitu data sekunder. Dengan tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi dan laporan arus kas) perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang dalam penelitian ini diproaksikan dengan Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi dari sudut pandang investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Dengan harga saham yang tinggi akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan tersebut, tidak hanya

saat ini namun juga prospek di masa yang akan datang. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

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

Keterangan:

PBV (*Price to Book Value*) : Nilai Perusahaan

Variabel Independen

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). Prihadi (2008: 68) mengatakan bahwa *Return On Asset* digunakan dalam mengukur tingkat laba terhadap asset yang ditujukan untuk menghasilkan laba tersebut, ROA dihitung dengan menggunakan rumus (Khairiyani *et al* 2016):

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Net Profit After Tax : Laba Bersih Setelah Pajak

Total Aset : Total Aktiva

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif pada perusahaan untuk mengeluarkan dana atau sumber lainnya diluar kegiatan operasional perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham. Menurut Hamid (2012) rasio PER dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Keterangan:

PER (*Price Earning Ratio*) : Keputusan Investasi

Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel moderating yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial (KM). Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Almikyala, 2017):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan Manajerial

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu metode analisis data secara umum yang paling mendasar. Ghozali (2018) mengatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, dengan melihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi).

Pengujian Data

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, data yang sudah diperoleh dalam penelitian ini harus diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Pada model regresi linier berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi, oleh karena itu diperlukan adanya pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik terlebih dahulu, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal (Ghozali, 2018). Uji normalitas dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan $>0,05$ maka data berdistribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2018:107). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi tersebut maka dapat dilihat dengan, jika nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolerance*) $\geq 0,10$ maka model ini dapat dikatakan terbebas dari masalah multikolinieritas dan dapat diartikan bahwa model regresi tersebut baik.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengujian adanya korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t (waktu) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (waktu sebelumnya). Persamaan regresi yang baik adalah persamaan yang tidak mempunyai masalah autokorelasi atau tidak terjadi korelasi diantara keduanya. Metode untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji autokorelasi *Durbin Watson*, yaitu jika nilai *Durbin Watson* (DW) dibawah -2 ($DW < -2$) maka dapat dikatakan terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW berada diantara -2 sampai $+2$ maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada diatas $+2$ ($DW > +2$) maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018:137). Untuk mendeteksi kandungan Heteroskedastisitas pada model regresi dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot. Dasar analisis yang digunakan sebagai berikut: (a) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan adanya heteroskedastisitas; (b) Jika tidak membentuk pola yang jelas serta

titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Model Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda merupakan metode statistik yang menggambarkan pola hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lainnya melalui sebuah persamaan. Analisis regresi linier berganda dapat dilakukan apabila uji asumsi klasik telah sesuai. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

Model 1

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2PER + \varepsilon$$

Model 2

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2PER + \beta_3ROA.KM + \beta_4PER.KM + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV (<i>Price to Book Value</i>)	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$: Koefisien perubahan nilai
KM	: Kepemilikan Manajerial
PER (<i>Price Earning Ratio</i>)	: Keputusan Investasi
ROA (<i>Return on Assets</i>)	: Kinerja Keuangan
ε	: Standar Error

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi (Ghozali, 2018:179). Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin baik kemampuan variabel independen dalam menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (a) Jika nilai (R^2) mendekati 1, maka kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat; (b) Jika nilai (R^2) mendekati 0, maka kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji Goodness of Fit atau Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji koefisien regresi kelayakan model digunakan untuk menguji apakah model regresi sudah *fit* dengan menggunakan Uji F. Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F yang terdapat pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit* dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti model regresi *fit*.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Fungsi dari pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen; (b) Apabila nilai signifikansi $t \leq 0.05$, maka H_0 diterima, yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Moderasi

Penggunaan analisis regresi moderasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen

dengan variabel dependen. Model pengujian regresi dengan variabel moderating ada tiga macam, yaitu uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Penelitian ini akan menggunakan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA), dimana hipotesis moderating dapat diterima jika variabel moderasi (ROA*KM) dan (PER*KM) berpengaruh signifikan terhadap PBV.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan pengolaan data, diidentifikasi terdapat data outlier pada penelitian ini dimana pada model 1 dan model 2 dari 64 sampel yang tersisa hanya 49 data.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan atau gambaran dari berbagai karakteristik data yang berasal dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*) dari masing-masing variabel. Hasil dari uji statistik deskriptif model 1 penelitian ini tersaji pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Model 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	49	,007	,167	,07158	,042395
PER	49	1,560	75,708	23,00905	13,810408
PBV	49	,257	5,702	2,11910	1,433752
Valid N (listwise)	49				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 1, menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) yang digunakan dalam penelitian model 1 adalah sebanyak 49 observasi. Pada variabel ROA menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,007 dan nilai maksimum sebesar 0,167. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel ROA yang diobservasi sebesar 0,07158 dan nilai standar deviasi sebesar 0,042395. Pada variabel PER menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 1,560 dan nilai maksimum sebesar 75,708. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PER yang diobservasi sebesar 23,00905 dan nilai standar deviasi sebesar 13,810408. Pada variabel PBV menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,257 dan nilai maksimum sebesar 5,702. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PBV yang diobservasi sebesar 2,11910 dan nilai standar deviasi sebesar 1,433752.

Hasil dari uji statistik deskriptif model 1 penelitian ini tersaji pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Model 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	49	,007	,167	,07158	,042395
PER	49	1,560	75,708	23,00905	13,810408
PBV	49	,257	5,702	2,11910	1,433752
KM	49	,000	,345	,04344	,082201
ROA_KM	49	,000	,046	,00397	,010040
PER_KM	49	,000	8,827	,98357	1,908902
Valid N (listwise)	49				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 2, menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) yang digunakan dalam penelitian model 2 adalah sebanyak 49 observasi. Pada variabel ROA menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,007 dan nilai maksimum sebesar 0,167. Nilai *mean* atau rata-

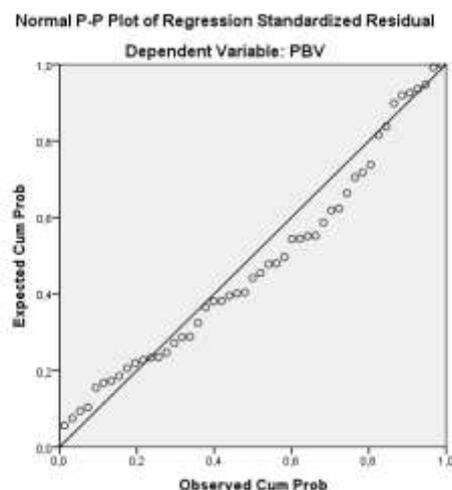
rata dari variabel ROA yang diobservasi sebesar 0,07158 dan nilai standar deviasi sebesar 0,042395. Pada variabel PER menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 1,560 dan nilai maksimum sebesar 75,708. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PER yang diobservasi sebesar 23,00905 dan nilai standar deviasi sebesar 13,810408. Pada variabel PBV menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,257 dan nilai maksimum sebesar 5,702. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PBV yang diobservasi sebesar 2,11910 dan nilai standar deviasi sebesar 1,433752. Pada variabel KM menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,345. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel KM yang diobservasi sebesar 0,04344 dan nilai standar deviasi sebesar 0,082201. Pada variabel moderasi KM_ROA menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,046. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel KM_ROA yang diobservasi sebesar 0,00397 dan nilai standar deviasi sebesar 0,010040. Pada variabel moderasi KM_PER menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 8,827. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel KM_PER yang diobservasi sebesar 0,98357 dan nilai standar deviasi sebesar 1,908902.

Pengujian Data

Pengujian data yang dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik dalam penelitian ini yaitu terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Adapun hasil dari uji asumsi klasik sebagai berikut:

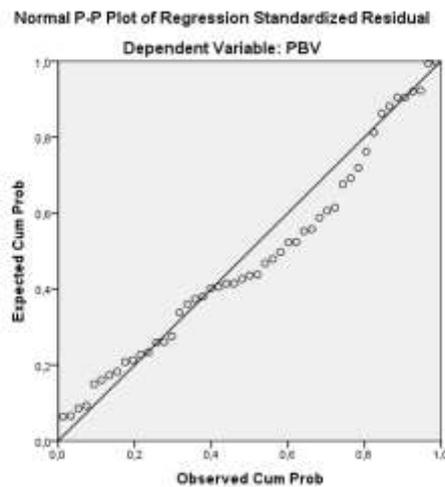
Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji suatu model regresi linier antara variabel terikat dan variabel bebas apakah keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas model 1 penelitian ini dengan menggunakan grafik normal P-P Plot Regression standardized residual terlihat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Normal P-PLOT Model 1
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Gambar 1 diatas menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel model 1 dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Uji normalitas model 2 penelitian ini dengan menggunakan grafik normal *P-P Plot Regression* standardized residual terlihat pada Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2
Grafik Normal P-PLOT Model 2
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Gambar 2 diatas menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel model 2 dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Dalam penelitian ini mengetahui normal tidaknya juga dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* berdasarkan taraf signifikan pada hasil hitungan. Hasil uji normalitas model 1 dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Kolmogorov Smirnov Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,60309868
	Absolute	,120
Most Extreme Differences	Positive	,120
	Negative	-,068
Kolmogorov-Smirnov Z		,839
Asymp. Sig. (2-tailed)		,482
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction		

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas, diketahui bahwa besarnya nilai *asympt.sig (2-tailed)* sebesar $0,482 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dan keputusan investasi berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian. Selain itu, juga terdapat hasil uji normalitas model 2 dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* disajikan pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4
Hasil Uji Statistik Kolmogorov Smirnov Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,59359564
	Absolute	,115
Most Extreme Differences	Positive	,115
	Negative	-,057
Kolmogorov-Smirnov Z		,806
Asymp. Sig. (2-tailed)		,534

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diatas, diketahui bahwa besarnya nilai *asympt.sig (2-tailed)* sebesar 0,534 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dan keputusan investasi berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107). Hasil uji multikolinieritas pada model regresi 1 dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	-2,472	,423			
1 ROA	27,708	2,099	,819	,998	1,002
PER	2,035	,296	,427	,998	1,002

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* ≥ 0,1. Sedangkan hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF ≤ 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi 1 penelitian ini terbebas dari multikolinieritas. Terdapat juga hasil uji multikolinieritas pada model regresi 2 dapat disajikan di Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	-2,532	,436			
1 ROA	28,465	2,598	,842	,660	1,515
PER	2,083	,337	,437	,778	1,286

ROA_KM	-2,379	27,657	-,017	,104	9,628
PER_KM	-,830	2,413	-,063	,117	8,549

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 6 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa semua model regresi pada penelitian ini tidak mengandung multikolinieritas, karena telah memenuhi kriteria bebas multikolinieritas yaitu nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 .

Uji Autokorelasi

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (DW test), yang bernilai antara -2 hingga +2, maka disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari uji autokorelasi model 1 penelitian ini disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,907 ^a	,823	,815	,616070	1,424

a. Predictors: (Constant), PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 diatas, menunjukkan bahwa nilai uji autokorelasi model 1 menunjukkan bahwa model nilai *Durbin Watson* sebesar 1,424 yaitu diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian 1 ini. Terdapat juga hasil uji autokorelasi pada model 2 penelitian ini yang tersaji pada Tabel 8 berikut ini.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,910 ^a	,829	,813	,619990	1,500

a. Predictors: (Constant), PER_KM, PER, ROA, ROA_KM

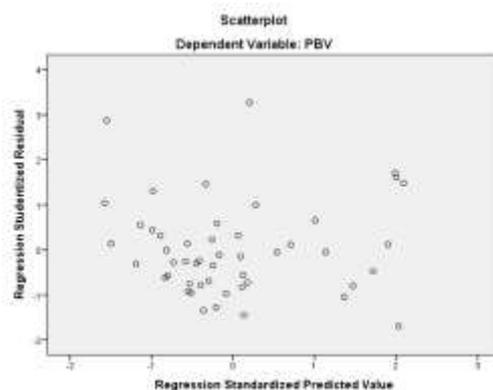
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 diatas, menunjukkan bahwa nilai uji autokorelasi model 2 menunjukkan bahwa model nilai *Durbin Watson* sebesar 1,500 yaitu diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian 2 ini.

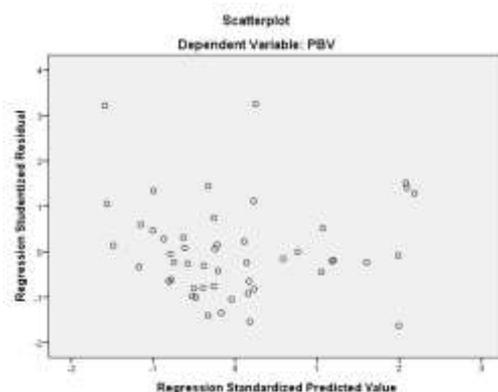
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* antara satu residual dengan residual yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode grafik *scatterplot* untuk model 1 regresi penelitian ini dapat disajikan pada Gambar 3 dibawah ini.



Gambar 3
Grafik Scatterplot Model 1
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 3 diatas, dapat diketahui bahwa titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi 1 yang digunakan. Tersaji pula hasil uji grafik *scatterplot* model 2 pada Gambar 4 berikut ini:



Gambar 4
Grafik Scatterplot Model 2
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tampilan pada Gambar 4 output grafik *scatterplot* model 2 diatas, dapat diketahui bahwa titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi 2 yang digunakan.

Pengujian Model Penelitian
Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini terdapat 2 model. Model 1 bertujuan untuk mengetahui seberapa besar penagruh variabel independen yaitu kinerja keuangan (ROA) dan keputusan investasi (PER) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Hasil uji regresi linier berganda untuk model 1 penelitian ini tergambar pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,472	,423		-5,844	,000
1 ROA	27,708	2,099	,819	13,197	,000
PER	2,035	,296	,427	6,883	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 9 diatas maka didapatkan persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -2,472 + 27,708ROA + 2,035PER + e$$

Dari persamaan model regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

Konstanta

Nilai konstanta sebesar -2,472, yang menunjukkan bahwa jika variabel kinerja keuangan dan keputusan investasi sama dengan 0, maka variabel nilai perusahaan sama dengan senilai -2,472.

Koefisien Regresi ROA

Nilai koefisien ROA sebesar 27,708, menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan (ROA), maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV). Begitupun sebaliknya, apabila kinerja keuangan (ROA) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan menurun.

Koefisien Regresi PER

Nilai koefisien PER sebesar 2,035, menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PER dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keputusan investasi (PER), maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV). Begitupun sebaliknya, apabila keputusan investasi (PER) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan menurun. Penelitian ini juga menggunakan model regresi kedua (model 2) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Hasil uji regresi linier berganda untuk model 2 penelitian ini tergambar pada Tabel 10 sebagai berikut.

Tabel 10
Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-2,532	,436		
1 ROA	28,465	2,598	,842	10,958	,000
PER	2,083	,337	,437	6,179	,000
ROA_KM	-2,379	27,657	-,017	-,086	,932
PER_KM	-,830	2,413	-,063	-,344	,732

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10 diatas maka didapatkan persamaan model regresi linier berganda dengan moderasi menggunakan uji interaksi sebagai berikut:

$$PBV = -2,532 + 28,465ROA + 2,083PER - 2,379ROA*KM - 0,830PER*KM + e$$

Dari persamaan model regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

Konstanta

Nilai konstanta sebesar -2,532 yang menunjukkan bahwa jika variabel kinerja keuangan dan keputusan investasi sama dengan 0, maka variabel nilai perusahaan sama dengan senilai -2,532.

Koefisien Regresi ROA

Nilai koefisien ROA sebesar 28,465 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan (ROA), maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV). Begitupun sebaliknya, apabila kinerja keuangan (ROA) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan menurun.

Koefisien Regresi PER

Nilai koefisien PER sebesar 2,083 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PER dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keputusan investasi (PER), maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV). Begitupun sebaliknya, apabila keputusan investasi (PER) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan menurun.

Koefisien Regresi ROA_KM

Nilai koefisien ROA_KM sebesar -2,379 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara ROA_KM dengan PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial (KM) memoderasi kinerja keuangan (ROA), maka nilai perusahaan (PBV) akan menurun, begitupun sebaliknya.

Koefisien Regresi PER_KM

Nilai koefisien PER_KM sebesar -0,830 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara PER_KM dengan PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial (KM) memoderasi keputusan investasi (PER), maka nilai perusahaan (PBV) akan menurun, begitupun sebaliknya.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) memiliki tujuan sebagai pengukur tentang seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi variabel untuk model regresi 1 dapat disajikan pada Tabel 11 berikut.

Tabel 11
Uji Koefisien Determinasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,907 ^a	,823	,815	,616070

a. Predictors: (Constant), PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 11 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai adjusted R² sebesar 0,815. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebanyak 81,5% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen ROA dan PER. Serta sisanya adalah sebesar (100% - 81,5% = 18,5%) dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan. Adapula Hasil koefisien determinasi variabel untuk model regresi 2 dapat disajikan pada Tabel 12 berikut.

Tabel 12
Uji Koefisien Determinasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,910 ^a	,829	,813	,619990

a. Predictors: (Constant), PER_KM, PER, ROA, ROA_KM
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 12 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai adjusted R² sebesar 0,813. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebanyak 81,3% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dan variabel yang telah dimoderasi ROA*KM dan PER*KM. Serta sisanya adalah sebesar (100% - 81,3% = 18,7%) dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan.

Uji Goodness of Fit atau Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel-variabel bebas dimasukkan dalam model yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Model regresi dikatakan layak apabila tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05. Hasil kelayakan model regresi 1 penelitian ini dapat disajikan dalam Tabel 13 sebagai berikut.

Tabel 13
Uji Statistik F Model 1
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	81,212	2	40,606	106,987	,000 ^b
Residual	17,459	46	,380		
Total	98,671	48			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), PER, ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 13 diatas, dapat diketahui nilai F hitung sebesar 106,987 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dapat digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan (PBV) atau dapat dikatakan, ROA dan PER secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan (PBV). Adapun hasil kelayakan model regresi 2 penelitian ini dapat disajikan dalam Tabel 14 sebagai berikut.

Tabel 14
Uji Statistik F Model 2
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	81,758	4	20,439	53,174	,000 ^b
Residual	16,913	44	,384		
Total	98,671	48			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), PER_KM, PER, ROA, ROA_KM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 14 diatas, dapat diketahui nilai F hitung sebesar 53,174 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 maka model regresi ini dapat digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan (PBV) atau dapat dikatakan,

ROA*KM, ROA, PER, dan PER*KM secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis atau uji t, pada dasarnya bertujuan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis ini menggunakan tingkat taraf signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil pengujian model 1 dari hipotesis terhadap nilai signifikan dapat disajikan pada Tabel 15 berikut.

Tabel 15
Hasil Uji t Model Regresi 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,472	,423		-5,844	,000
1 ROA	27,708	2,099	,819	13,197	,000
PER	2,035	,296	,427	6,883	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 15 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut : 1) Uji pengaruh ROA terhadap PBV. Hasil penelitian ini menunjukkan, pengaruh ROA terhadap PBV menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 13,197 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. 2) Uji pengaruh PER terhadap PBV. Hasil penelitian membuktikan, pengaruh PER terhadap PBV memberikan hasil nilai t hitung positif sebesar 6,883 dengan signifikan value 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. Telah diuji pula dengan hasil pengujian model 2 dari hipotesis terhadap nilai signifikan yang disajikan pada Tabel 16 berikut ini.

Tabel 16
Hasil Uji t Model Regresi 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,532	,436		-5,805	,000
1 ROA	28,465	2,598	,842	10,958	,000
PER	2,083	,337	,437	6,179	,000
ROA_KM	-2,379	27,657	-,017	-,086	,932
PER_KM	-,830	2,413	-,063	-,344	,732

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 16 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut : 3) Uji pengaruh ROA_KM terhadap PBV. Hasil penelitian menunjukkan, pengaruh ROA_KM terhadap PBV menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -0,086 dengan signifikan value sebesar 0,932. Maka dari itu, *sig value* 0,932 > *sig tolerance* 0,05. Maka hipotesis ketiga ditolak, karena kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. 4) Uji pengaruh PER_KM terhadap PBV. Hasil penelitian menunjukkan, pengaruh PER_KM terhadap PBV menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -0,344 dengan signifikan value sebesar 0,732. Maka dari itu, *sig value* 0,732 > *sig tolerance* 0,05. Maka hipotesis keempat ditolak, karena peran kepemilikan manajerial terbukti

tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian statistik yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 15 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 13,197 dengan nilai signifikan 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar 27,708. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, yang artinya kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut memperlihatkan bahwa tingkat harga saham dan jumlah saham yang beredar sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai ROA tinggi dapat menarik minat investor sehingga dapat mendorong peningkatan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristin (2018) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2018) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian statistik yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 15 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 6,883 dengan nilai signifikan 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar 2,035. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, dengan maksud bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sesuai dengan teori yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahmanto (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut dapat dilihat pada tabel 16 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,086 dengan nilai signifikansi 0,932 atau lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar -2,379. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak yang berarti kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai mekanisme control yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut, karena kepemilikan saham oleh manajer dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer. Akan tetapi seperti yang disampaikan oleh Puspitasari (2012) bahwa dengan kepemilikan *insider* yang tinggi dapat menurunkan efektifitas *control* dan kemampuan dalam menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer karena kondisi ini memunculkan *management entrenchment* yaitu apabila kepemilikan *insider* tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi

kepentingan sendiri, dikarenakan hak *voting* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam menentukan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik, hal ini yang akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi keselarasan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Phitaloka (2018), yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hasil yang serupa juga dilakukan oleh Puspitasari (2012), bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut dapat dilihat pada tabel 16 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,344 dengan nilai signifikansi 0,732 atau lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar -0,830. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak yang berarti kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari presentase rata-rata kepemilikan manajerial yang ada, bahwa pada perusahaan manufaktur termasuk rendah karena kurang dari 5% yang artinya perusahaan manufaktur dalam struktur modal yang dimiliki tidak didominasi oleh presentase kepemilikan manajerial melainkan mengindikasikan pemegang saham paling tinggi adalah institusional sehingga pemegang saham tersebut tidak bisa ikut aktif dalam pengambilan keputusan secara langsung sehingga dalam mengambil keputusan perusahaan terutama keputusan investasi sangat lemah. Dengan demikian hal tersebut akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi nilai ROA atau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan tingkat asset tertentu akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebab semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan tersebut juga akan semakin efisien serta menarik ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan tersebut juga akan semakin naik; (2) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi dan semakin baik perusahaan dalam menetapkan keputusan investasi akan berdampak juga pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori signal yang mengungkapkan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan, dimana harga saham tersebut digunakan untuk indikator nilai perusahaan; (3) Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial

dapat memunculkan *management entrenchment* yaitu apabila kepemilikan *insider* tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingan sendiri, dikarenakan hak *voting* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam menentukan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik. (4) Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan melihat tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur di Indonesia yang rendah yaitu kurang dari 5%. Maka manajemen dalam perusahaan tidak mempunyai kekuasaan yang penuh atas perusahaan. Apabila manajemen akan mengambil keputusan yang berdampak besar terhadap perusahaan harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari pemegang saham mayoritas.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dengan periode yang relatif pendek yaitu dari tahun 2015 sampai 2018; (2) Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi kinerja keuangan, sehingga hasil dari penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya; (3) Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel dalam pengujian terhadap pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan dari hasil pembahasan penelitian dan beberapa kesimpulan, maka berbagai saran yang dapat direkomendasikan melalui penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang lagi dalam periode pengamatannya, agar penelitian dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang; (2) Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan proksi lainnya dalam kinerja keuangan; (3) Peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel-variabel yang terkait untuk diuji dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan lain diluar penelitian ini, seperti contoh yaitu tingkat suku bunga, *leverage*, CSR, atau lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S.L., dan L. Amanah. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.
- Adrian dan Sutedi. 2012. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Almikyala. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fajriana, A. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal* 5(2): 24-26.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gwenda, Z. dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review* 1.
- Hamid. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 8(2): 153-183.
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPF. Yogyakarta.

- Khairiyani, N. H. dan S. Rahayu. 2016. The Effect of Good Corporate Governance (GCG) on Financial Performance and The Implications on Firm Value. *Malaysia-Indonesia International Conference on Economics, Management and Accounting (MIICEMA)* 1(1):609-618.
- Kristin, Y.D. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Pamungkas, H.S. dan A. Puspaningsih. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusaha. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 17(2):14-15.
- Pertiwi, D.P. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Phitaloka, N.G. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi pada Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 12-13.
- Prihadi, T. 2008. *7 Analisis Rasio Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Puspitasari, R.E. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi* 12(4): 112-114.
- Putri, L.H. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi dan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi* 7(1): 14-15.
- Rahmanto, M.R.A. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Siregar, I.R. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Widyaningrum, N. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 8(2): 9-12.