

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PENDANAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

LUTFIA HANTIEKA PUTRI
NIM : 2013310616

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017

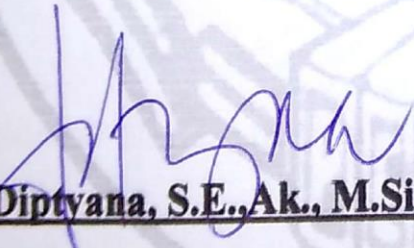
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH


Nama : Lutfia Hantieka Putri
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 22 Juni 1995
N.I.M : 2013310616
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Kosentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2011-2015.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 14 Januari 2017

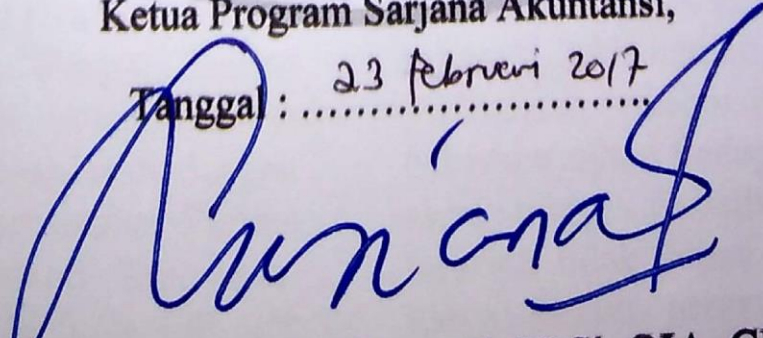
Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 14 Januari 2017


(Pepie Dityana, S.E., Ak., M.Si.)


(Nur'aini Rokhmania, S.E., Ak., M.Ak)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 23 Februari 2017


(Dr. Luciana Spica Almilha, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PENDANAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI
MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI 2011-2015**

Lutfia Hantioka Putri
STIE Perbanas Surabaya
Email : lutfia.hantika1995@gmail.com

ABSTRACT

The economic growth experienced in Indonesia can affect the increase or decrease in the value of the company. Inflation is often the case in Indonesia caused manufacturing activity to be blocked so that profits from the company decreased. Inflation in Indonesia can affect various sectors of companies that exist in Indonesia. That phenomenon makes the researchers chose to study in manufacturing companies. The purpose of this study to determine the effect of investment decisions on the value of the company, to determine the influence funding decisions on the value of the company at the company, to find out the managerial ownership memodarating investment decision on the value of the company, to find out the managerial ownership memodarating funding decisions on firm value. This study uses a sample of 143 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. Sampling using purposive sampling technique with predetermined criteria, then there are 32 sample in accordance with criteria established. This analysis method using descriptive analysis and multiple linear regression with moderating variable. The results of this study are investment decisions do not affect the value of the company, funding decisions affect the value of the company, and managerial ownership can not moderate between investment decisions and a round of funding to corporate value.

Keywords: *Investment decisions, financing decisions, Managerial ownership, and Firm Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan para pemegang saham perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan lainnya adalah meningkatkan keputusan-keputusan keuangan yang akan diambil oleh perusahaan. Kegiatan ini dilakukan perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan

meningkat, maka harga pasar perusahaan juga akan terangkat. Nilai perusahaan dapat dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham (Usunariah, 2003:54). Jika perusahaan tersebut bisa di prospek hingga beberapa tahun kedepan maka harga saham akan tinggi. Sebaliknya jika perusahaan tersebut tidak dapat di prospek baik maka harga saham perusahaan tersebut dinilai rendah. Dalam penelitian ini menggunakan sampel industri manufaktur dikarenakan

pertumbuhan ekonomi yang dialami di Indonesia dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Inflasi yang sering terjadi di Indonesia menyebabkan aktivitas perusahaan manufaktur menjadi terhambat sehingga laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Inflasi yang terjadi di Indonesia dapat mempengaruhi berbagai sektor perusahaan yang ada di Indonesia. Ketidakterhasilan untuk meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan tidak cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil mengenai keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang konsisten dan inkonsisten serta semakin berkembangnya perusahaan manufaktur di Indonesia dan masih banyaknya *gap* penelitian, maka peneliti akan meneliti kembali apakah variabel-variabel independen tersebut dapat mempengaruhi atau tidak dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai-nilai perusahaan dengan menggunakan sampel yang tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial untuk mengetahui apakah variabel moderasi ini dapat memoderasi antara keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Menurut Jensen & Meckling 1976 dalam Indriyani 2009 yang dimaksud teori keagenan adalah adanya pemisahan hubungan kepemilikan perusahaan yang memiliki peran prinsipal dan manajer yang menjadi agen untuk menjalankan perusahaan dengan cara masing-masing pihak selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Menurut Eisenhardt (1989) dalam Wardhani (2006) teori keagenan terdiri

dari agensi positif (*positive agency*) dan *principal-agent research*. Dimana *positive agency theory* memiliki pembahasan tentang hubungan antara pihak agen atau manajer dengan pemilik perusahaan. *Principal agent research* yakni semua konflik kepentingan antara masing-masing pihak dimana pihak yang satu tidak melaksanakan perintah pihak kedua. Teori yang dikemukakan di atas, menerangkan bahwa hubungan antara principal dengan agen akan menimbulkan munculnya permasalahan agensi. Konflik keagenan dapat diminimalkan melalui sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan *agen* dan *principal*, diantaranya pertama dengan peningkatan struktur pendanaan perusahaan melalui utang atau keputusan pendanaan dan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen. Penggunaan utang akan memberikan tambahan pengawasan bagi manajemen perusahaan oleh kreditur sehingga manajemen perusahaan akan beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan. Kedua untuk meminimalisir konflik ini dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan meningkatkan pengawasan melalui investor institusional. Kepemilikan manajerial sendiri merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajer, jadi manajer dalam hal ini akan memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham dari eksternal sehingga meminimalisir adanya konflik keagenan.

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menyatakan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai cara berbagai jenis perusahaan untuk membedakan diri dengan perusahaan lainnya dan biasanya dilakukan oleh manajer dengan kedudukan tinggi. Brigham & Houston (2011:186) menyatakan teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana

manajemen menilai prospek pada suatu perusahaan tersebut.

Teori sinyal (Suwardjono, 2013: 583) melandasi pengungkapan informasi privat yang diminati oleh investor dan pemegang saham terutama bila berita itu baik (*good news*). Sinyal positif tersebut memiliki sasaran, khususnya untuk investor ataupun kreditur perusahaan. Manajer melakukan pengeluaran investasi pastinya telah melakukan perhitungan return yang nantinya diterima dan menguntungkan perusahaan. Prinsip sinyal ini mengajarkan setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*, kondisi dimana pihak tertentu memiliki informasi yang lebih banyak ketimbang pihak lain. *Asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke yang sangat rendah. Tanda-tanda (*signals*) ini dapat diterima secara positif oleh pasar sehingga mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang tercermin dalam harga pasar perusahaan. Dengan demikian teori signals menekankan bahwa perusahaan akan cenderung menyajikan informasi yang lebih lengkap agar perusahaan memperoleh reputasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak mengungkapkan, yang pada akhirnya akan menarik investor untuk perusahaan yang menyajikan informasi yang lengkap. Dapat disimpulkan adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada investor melalui keputusan para manajer sangat penting bagi perusahaan dalam tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Definisi Keputusan Investasi

Investasi merupakan tindakan yang dilakukan seorang pebisnis dengan kelebihan uang yang dimiliki untuk melepaskan dana saat ini dengan harapan dapat menghasilkan dana yang lebih besar. Keputusan investasi tercermin pada aktiva perusahaan. Maka keputusan investasi mempengaruhi kekayaan perusahaan, yakni perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Van Horne

(1998) dalam Fara dan Wirjolukito (2004) fungsi keputusan investasi ialah menentukan keseluruhan total aktiva yang ada diperusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut dan tingkat risiko usaha.

Penjelasan yang diterangkan diatas, bisa disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah bagaimana cara dana perusahaan akan didistribusikan terhadap kelompok aktiva perusahaan. Investasi suatu perusahaan yang memberikan nilai *Net Present Value* (NPV) positif mengindikasikan bahwa investasi tersebut layak untuk dijalankan. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi.

Definisi Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), hutang yang semakin meningkat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan ditanggapi secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan atau hutang terlihat pada pasiva. Menurut Modigliani dan Miller dalam Haruman (2008) keputusan pendanaan yakni perusahaan menggunakan adanya kelangsungan operasinya seperti penggunaan hutang atau modal sendiri dan pertumbuhannya dimasa depan.

Keputusan pendanaan dalam beberapa penelitian terdahulu dapat diinterpretasikan melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut menunjukkan perbandingan pembiayaan dan

pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan.

Definisi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase, semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Putu Anom Mahadwartha, 2003:3).

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan tercapai maksimal. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013)

yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat.

Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor karena kemakmuran pemegang saham akan tercermin dalam nilai perusahaan atau melalui nilai perusahaan kinerja manajer keuangan dapat diketahui. Harga saham meningkat akan memberikan kemakmuran untuk pemegang saham perusahaan. Menurut Husnan (2004) harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan ukuran barometer kinerja perusahaan.

Menurut Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) beberapa penelitian terdahulu menggunakan *Tobin's Q* untuk mengintrepetasikan atau memproksikan nilai perusahaan. Selain itu, untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan persamaan *Price to Book Value* (PBV). Kedua indikator tersebut mampu menggambarkan nilai perusahaan berdasarkan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana dengan melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja prospek perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Investasi yaitu tindakan yang dilakukan seorang pebisnis dengan kelebihan uang yang dimiliki untuk melepaskan dana saat ini dengan harapan dapat menghasilkan dana yang lebih

besar. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan akan datang, jika perusahaan salah melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu maka hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Teori ini sesuai dengan penelitian Wijaya et al (2010), Mandagi (2012) dan Efni (2011), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, dimana keputusan tersebut berhubungan dengan pemeliharaan sumber dana. Keputusan pendanaan akan optimal apabila mengarah pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Hutang dapat mengendalikan manajer dalam kinerja perusahaan agar lebih efisien, sehingga penilaian investor kepada perusahaan akan mengalami peningkatan. Tito dan Basuki (2014) menyatakan dalam penelitiannya bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh positif yang diberikan melalui keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan dari hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar.

Perusahaan pasti menginginkan kelangsungan operasinya dan pertumbuhan disetiap tahunnya. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manager (keuangan) yang berkaitan dengan kelangsungan operasi perusahaan, sedangkan struktur modal perusahaan

merupakan komposisi modal internal dan eksternal. Jika sumber pendanaan internal yang dimiliki tidak mencukupi, perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar seperti hutang apabila perusahaan memiliki hutang maka akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Antara Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008) menyatakan, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Manajer yang mempunyai peran rangkap sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang semakin tinggi dan baik akan menarik minat investor dalam berinvestasi.

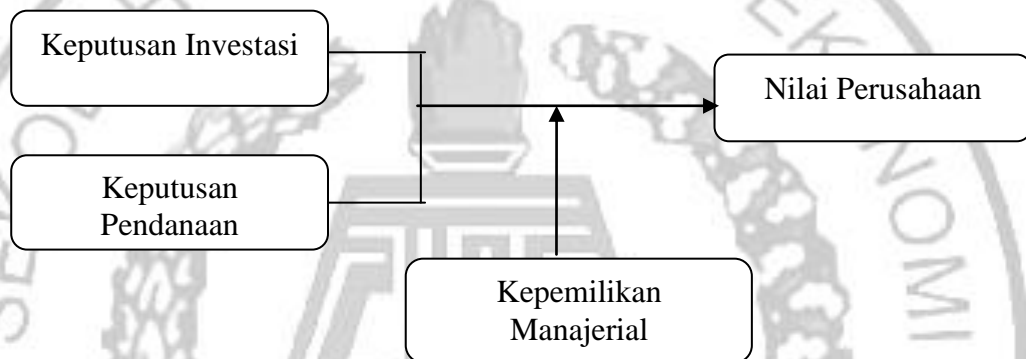
Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Antara Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan memiliki dampak langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan dan memerlukan pertimbangan yang cukup matang. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan, akan semakin menggambarkan bahwa semakin

sejahtera para pemiliknya. Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, dimana keputusan tersebut berhubungan dengan pemeliharaan sumber dana. Keputusan pendanaan akan optimal jika mengarah ke peningkatan kemakmuran atau kesejahteraan para pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan dalam perusahaan tersebut, karena dengan manajer menggunakan dananya dengan baik

sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan semakin besar mempengaruhi keputusan-keputusan perusahaan. Jika manajer mengambil keputusan pendanaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa presentase kepemilikan perusahaan dapat memoderasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian

- H₁ : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai moderasi.
- H₄ : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai moderasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai penelitian deduktif,

yaitu tipe penelitian yang mempunyai tujuan untuk menguji hipotesis menggunakan validasi teori untuk membentuk hipotesis dan kemudian menggunakan fakta atau data empiris untuk menguji hipotesis agar mendapatkan kesimpulan atau konklusinya (Jugianto 2015:69).

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah yang ingin menganalisa atau membuktikan adanya kemungkinan hubungan sebab-akibat dari dua variabel atau lebih (Jugianto 2014:4). Variabel bebas (independen) yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan, variabel moderating yang digunakan adalah kepemilikan manajerial

dan variabel terikatnya (dependen) adalah nilai perusahaan.

Menurut penelitian ini, jenis data yang digunakan merupakan penelitian arsip yaitu penelitian terhadap dokumen (sumber data) yang didapat dari laporan keuangan perusahaan maupun laporan tahunan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial sebagai moderasi antara kedua keputusan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel penelitian ini terdapat tiga variabel yakni variabel independen, variabel dependen dan variabel moderating. Variabel independen ialah variabel yang mempengaruhi baik positif maupun negatif kepada variabel dependen. Variabel dependen, merupakan kosekuensi yang muncul disebabkan oleh variabel independen. Variabel moderating disini muncul sebagai variabel kontrol antara variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen penelitian ini yakni keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan variabel dependen nilai perusahaan yang di moderating dengan variabel presentase kepemilikan manajerial.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kegiatan melepas dana saat ini yang diharapkan memberi hasil arus dana yang tinggi di masa akan datang (Moeljadi, 2006 : 13). Keputusan investasi dapat diukur dari data arus kas pada laporan keuangan perusahaan. Arus kas investasi adalah arus kas yang muncul karena keputusan menjalankan investasi (Sutrisno, 2007 :

38). Pengukuran ini untuk menilai hasil pertumbuhan perusahaan yang tercermin pada arus kas investasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan. Arus kas investasi merupakan arus kas keluar, yang dipakai untuk investasi pada aktiva dan modal kerja.

Variabel Independen Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini didefinisikan sebagai keputusan tentang komposisi pendanaan sebagai penggunaan hutang atau modal sendiri untuk menghasilkan kemakmuran perusahaan. Penelitian ini keputusan pendanaan dikonfirmasi melalui arus kas pendanaan yang ada pada laporan keuangan perusahaan, dimana pengukuran ini dapat menggambarkan kondisi perusahaan ketika mengambil keputusan pendanaan (Sutrisno, 2007 : 38).

Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial

Variabel moderating penelitian ini yakni kepemilikan manajerial dimana ini merupakan situasi manajer memiliki saham perusahaan atau bisa dikatakan manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham di perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini akan diukur melalui pengukuran yang dilakukan oleh Barbara dan Suharti (2008) dengan cara jumlah persentase saham yang dimiliki manajer, direksi serta dewan komisaris.

$$\frac{\text{kepemilikan manajerial} \\ \text{jumlah saham insidier}}{\text{total saham beredar}}$$

Variabel Dependen Nilai Perusahaan

Penelitian ini dikonfirmasi nilai usaha melalui *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus mengalami perkembangan. Data PBV juga dapat diperoleh langsung melalui laporan

keuangan atau dari perbandingan antara harga pasar saham penutup dengan nilai buku perlembar saham.

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham penutup per tahun}}{BV}$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value*

BV = *Book Value*

Book Value sendiri bisa diperoleh melalui rumus :

$$BV = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

BV = *Book Value*

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurang lebih selama lima tahun, 2011-2015. Teknik pengambilan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* disini yakni teknik pemilihan sampel dengan menggunakan pertimbangan-pertimbangan dan batasan, serta kriteria tertentu sehingga sampel yang digunakan relevan dengantujuan penelitian.

Teknik Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviasi*) dari variabel-variabel yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian saat ini menggunakan analisis regresi sehingga sebelumnya perlu

dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik sendiri terdiri dari :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi residual berdistribusi normal atau tidak. Pendeteksian normalitas data dalam penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistic Kolmogrov Smirnov. Jika $\text{sig KS} < 0,05$ maka residual data tidak berdistribusi normal, jika $\text{sig KS} \geq 0,05$ maka residual data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai $\text{VIF} > 10$

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi korelasi antar anggota sampel. Mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan menggunakan pengujian *runs test*. *Runs test* merupakan bagian dari non-parametrik yang dapat juga digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. *Runs test* dapat pula digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (sistematis). Jika *asym.sig(2-tailed)* pada output *runs test* lebih besar dari 0,05 maka data tidak mengalami atau tidak mengandung autokorelasi dan sebaliknya (Ghozali 2011:120).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heterokedastisitas ini dilakukan

dengan menggunakan uji glejser, cara uji glejser yaitu dengan meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Dasar pengambilan keputusan pada pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji glejser adalah jika nilai signifikansi thitung $> 0,05$ maka variabel independen tersebut dinyatakan bebas dari gejala heterokedastisitas (Imam Ghozali,

2011: 139). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif secara keseluruhan:

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif Keseluruhan
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Investasi	146	8.191.600.000	2.265.097.000.000	553.903.796.566	492.557.094.474
Arus Kas Pendanaan	146	1.020.413	2.820.000.000.000	367.774.547.301	620.394.131.006
Kepemilikan Manajerial	146	,0000	,8357	,039049	,1153464
PBV	146	,0081	7,2653	2,175762	1,6533920
Valid N (listwise)	146				

Sumber : Data diolah SPSS

Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yang valid adalah 146 data. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel nilai perusahaan (PBV), dengan jumlah data (N) sebanyak 146 data, mempunyai nilai minimum sebesar 0,0081 dan nilai maksimum sebesar 7,2653 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,175762 dan standar deviasi sebesar 1,6533920. Hasil dari penelitian pada variabel nilai perusahaan (PBV) nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $2,175762 > 1,6533920$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau heterogen.

Hasil untuk variabel keputusan investasi arus kas, dengan jumlah data (N) sebanyak 146 data, mempunyai nilai minimum sebesar 8.191.600.000 dan nilai

maksimum 2.265.097.000.000 sebesar dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 553.903.796.566 dan standar deviasi sebesar 492.557.094.474. Hasil dari penelitian pada variabel keputusan investasi nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $553.903.796.566 > 492.557.094.474$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau heterogen.

Hasil untuk variabel keputusan pendanaan (arus kas pendanaan) dengan jumlah data (N) sebanyak 146 data, mempunyai nilai minimum sebesar 1.020.413 dan nilai maksimum sebesar 2.820.000.000.000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 367.774.547.301 dan standar deviasi sebesar 620.394.131.006. Hasil dari penelitian pada variabel keputusan pendanaan nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $367.774.547.301 <$

620.394.131.006 sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang tidak bervariasi keberagaman data dapat dikatakan tinggi atau homogen.

Hasil untuk variabel kepemilikan manajerial (KM), dengan jumlah data (N) sebanyak 133 data, mempunyai nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0,8357 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,040477 dan standar deviasi sebesar 0,1201122. Hasil dari penelitian pada variabel kepemilikan manajerial nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, yaitu $0,040477 < 0,1201122$ atau sekitar $4,04\% < 12,01\%$ sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik karena variasi keberagaman data dapat dikatakan rendah atau tidak heterogen.

Hasil analisis deskriptif ini dapat disimpulkan secara keseluruhan bahwa dengan jumlah data (N) sebanyak 146 data pada masing-masing variabel, menunjukkan bahwa variabel yang memiliki nilai minimum adalah variabel kepemilikan manajerial (KM) yaitu sebesar 0,0000, artinya bahwa penyebaran data untuk kepemilikan manajerial dalam

penelitian ini lebih rendah dibandingkan dengan variabel lainnya. Variabel yang memiliki nilai maksimum adalah variabel keputusan investasi arus kas yaitu sebesar 96,5542, artinya bahwa dalam mengambil keputusan nilai perusahaan variabel keputusan investasi memiliki nilai tertinggi dibandingkan dengan variabel lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) dari keempat variabel yaitu nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kepemilikan manajerial (KM) yang masing-masing sebesar 1,805615; 20,462784; 0,950528; 0,040477. Standar deviasi dari keempat variabel yaitu nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi arus kas, keputusan pendanaan, dan kepemilikan manajerial (KM) yang masing-masing sebesar 1,1847182; 18,9838470; 0,9345801; 0,1201122, artinya bahwa setiap variabel cenderung mengalami kenaikan dan penurunan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil Analisis Regresi dan Moderasi

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2,595	,219		11,838	,000
	Arus kas investasi	-2,649	,000	-,079	-,971	,333
	Arus kas pendanaan	-4,269	,000	-,160	-1,978	,050
	KM	-2,957	1,161	-,206	-2,546	,012

Tabel 3
Hasil Uji Moderasi Keputusan Investasi (interaksi)
Coefficients^a(3)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,436	,220		11,095	,000
	Arus Kas Investasi	-2,497	,000	-,074	-,822	,412
	KM	-2,421	1,744	-,169	-1,388	,167
	Interaksi	-1,601	,000	,055	-,443	,659

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah SPSS

Tabel 4
Hasil Uji Moderasi Keputusan Pendanaan (interaksi)
Coefficients^a(6)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,465	,165		14,954	,000
	Arus kas pendanaan	-4,753	,000	-,178	-2,086	,039
	KM	-3,467	1,788	-,242	-1,939	,055
	Interaksi	1,385	,000	,057	,442	,659

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel 2 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut

$$Y = 2,595 - 2,649 \text{ arus kas investasi} - 4,269 \text{ arus pendanaan} + e$$

Sumber : Hasil Uji t tabel 2

Berdasarkan hasil persamaan diatas, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta nilai perusahaan = 2,595 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan dianggap konstant atau tidak mengalami

perubahan maka besarnya nilai perusahaan sebesar 2,595.

- b. Variabel keputusan pendanaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,050 ($0,050 \leq 0,05$), dengan koefisien regresi sebesar negatif 4,269 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Secara statistik hal ini dapat diinterpretasikan bahwa setiap kenaikan satu

satuan variabel keputusan pendanaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 4,269 satuan. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah.

Pembahasan

Pada pembahasan ini diuraikan tentang hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya dalam rangka mencari pemecahan masalah yang diajukan peneliti, sehingga dengan jelas bahwa tujuan peneliti dapat dicapai.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan alokasi dana perusahaan baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Hasil pengujian data observasi berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak mempunyai dukungan yang besar terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Perusahaan yang mempunyai keputusan investasi dengan tidak menghasilkan keuntungan yang lebih besar maka keputusan investasi yang telah diambil oleh perusahaan bersifat buruk karena penyaluran dana investasi menghasilkan penurunan pendapatan perusahaan, hal tersebut akan menimbulkan citra yang tidak baik bagi perusahaan dimata investor karena ketika pendapatan perusahaan menurun maka akan membuat harga saham di perusahaan tidak stabil, hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan itu sendiri dalam penurunan harga sahamnya melalui penilaian yang buruk dari para investor maupun masyarakat. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006), yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Luh putu dan Ida Bagus (2014), yang telah membuktikan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset atau dana yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang, sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan, jika hasil keputusan investasi tidak menghasilkan kinerja yang optimal maka sebaliknya.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Hasil pengujian data berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan struktur modal merupakan pendanaan yang bersumber bukan dari modal sendiri atau hutang, karena keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan modal asing maka akan terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan, semakin tinggi harga perusahaan akan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik. Keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak hanya mengindikasikan bahwa penggunaan modal yang digunakan berasal dari modal asing tetapi penggunaan hutang yang digunakan perusahaan guna meningkatkan usaha perusahaan seperti ekspansi usaha atau eksplorasi usaha.

Sesuai dengan *agency theory* (teori keagenan) konflik keagenan dapat diminimalkan melalui sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan *agen* dan *principal*, diantaranya pertama dengan peningkatan struktur pendanaan perusahaan melalui utang atau keputusan pendanaan. Penggunaan utang akan memberikan tambahan pengawasan bagi manajemen perusahaan oleh kreditur sehingga manajemen perusahaan akan beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur pendanaan perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya sehingga investor yakin untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Luh Putu dan Ida Bagus (2014), Komang Samisi dan Putu (2013) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena penggunaan modal asing cenderung meningkatkan harga saham sehingga dapat mencerminkan bahwa nilai perusahaan baik dan hutang jangka panjang guna meningkatkan usaha dapat meningkatkan usaha, tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Yulia Efni, dkk (2011) yang telah

membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta interaksi antara keputusan investasi memiliki koefisien dan tingkat *sig.* lebih besar dari signifikansinya dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan, mengingat tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur di Indonesia. Manajemen dalam perusahaan tidak mempunyai kekuasaan yang penuh atas perusahaan. Manajemen dalam mengambil keputusan yang berdampak besar terhadap perusahaan harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari pemegang saham mayoritas. Sesuai dengan *agency theory*, bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008) menyatakan, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham, dari perbedaan kepentingan antara manajemen ini menyebabkan pengambilan keputusan investasi perusahaan yang tidak maksimal akibatnya berdampak pada pertumbuhan nilai perusahaan yang menurun karena keputusan investasi yang diambil manajemen adalah kurang tepat. Dilihat dari presentase rata-rata kepemilikan manajerial yang ada, bahwa pada perusahaan manufaktur termasuk rendah karena kurang dari 1% 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.

Pengaruh Keputusan Pendanaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam tabel 4 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan memiliki koefisien dan tingkat *sig.* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yaitu $0,012 < 0,05$, tetapi interaksi antara keputusan pendanaan memiliki koefisien dan tingkat *sig.* yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yaitu $0,535 > 0,05$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi atau melemahkan hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan, dengan lemahnya presentase kepemilikan manajerial akan melemahkan keputusan pendanaan yang dibuat oleh manajemen untuk meningkatkan usaha atau mengeksplorasi usaha guna meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian penelitian ini menghasilkan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi dengan adanya kepemilikan manajerial sebagai moderasi akan melemahkan hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan karena keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan bukan berasal dari modal sendiri melainkan modal asing sehingga pendanaan yang dikeluarkan oleh perusahaan guna meningkatkan usaha akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan modal asing tersebut tidaklah berasal dari saham yang dimiliki oleh pemegang saham individu atau sering

disebut sebagai kepemilikan manajerial tetapi melainkan dari saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional atau sering disebut sebagai kepemilikan institusional.

Sesuai dengan teori sinyal, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur pendanaan perusahaan memberikan sinyal bagi investor bahwa kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. *Agency theory* dalam teorinya menjelaskan untuk meminimalisir konflik keagenan ini dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan meningkatkan pengawasan melalui investor institusional, dengan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial dapat melemahkan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan karena pada perusahaan manufaktur di Indonesia kepemilikan manajerial masih sangat rendah diterapkan. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian Komang Samisi dan Putu (2013) yang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, bahwa kepemilikan manajerial tidaklah memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama periode 2011-2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa

kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba tidak sesuai dengan jumlah dana yang terkait.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama periode 2011-2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa laba yang berkurang tersebut merupakan peningkatan kinerja perusahaan dalam pengolahan peningkatan usaha perusahaan dan akan direspon positif oleh investor.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama periode 2011-2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh insidier (direktur, manajer, dan komisaris) atau biasa disebut dengan kepemilikan manajerial, mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen secara langsung dan keputusan-keputusan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan pemilik saham yang sekaligus berperan sebagai manajer perusahaan tidak maksimum dalam mempengaruhi pengambilan keputusan investasi perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan pemilik saham yang sekaligus

berperan sebagai manajer perusahaan tidak maksimum dalam mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat diimplikasikan dalam suatu perusahaan saat pengambilan keputusan, keputusan-keputusan perusahaan yang diambil akan dapat mempengaruhi citra dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam implikasinya, jika keputusan investasi perusahaan yang diambil tidak menguntungkan perusahaan atau penggunaan dana investasi yang dikeluarkan tidak tepat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan juga tidak menjamin suatu perusahaan mengambil keputusan dengan tepat, karena semakin besar saham insidier yang dimiliki seseorang akan menimbulkan keinginan yang besar juga untuk mendapatkan keuntungan bagi dirinya sendiri.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah, pada penelitian ini perusahaan manufaktur yang memiliki saham perorangan atau yang sering disebut dengan kepemilikan manajerial masih sedikit yaitu sebesar -1,994%. Hasil R square yang rendah yaitu sebesar 0,100 atau sekitar 10% yang menunjukkan bahwa variabel-variabel pada penelitian ini masih terbatas untuk menjelaskan model.

Saran

Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih baik di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan saran sebagai berikut :

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak hanya manufaktur saja, agar

sampel yang didapat relatif lebih banyak dari penelitian sebelumnya.

2. Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan variabel makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, kurs, inflasi dan tingkat suku bunga sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan langsung sehingga pertumbuhan ekonomi, kurs, inflasi dan tingkat suku bunga dapat dianalisis secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi pengukuran untuk keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak hanya satu proksi agar hasil perhitungan atau uji lebih maksimal.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, K. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bangun, Nurainum, & Sinta. (2007). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi*. Jurnal akuntansi tahun XI No. 2, 107-120.
- Brigham, E. F., & Houtson. (2001). *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, T. (2010). *The Effects of Environment Risk, Capital Structure, and Corporate Strategy on Assets Productivity, Financial Performance and Corporate Value : a Study on Go Public Companies Registered at Jakarta Stock Exchange*. The International Journal Of Accounting and Business Society Vol. 18 No. 1, 15-31.
- Desi, I., & L.Tumbel, A. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman di BEI*. Jurnal EMBA Vol. 2 No. 3, 1473-1482.
- Endraswati, h. (2012). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI*. Jurnal STAIN saltiga.
- Fara, & Wirjolukito. (2004). *Analisis Pengaruh Faktor-faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI*. Jurnal manajemen Vol. 1 No. 1, 43-60.
- Haruman, T. (2008). *Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Finance and Banking Journal Vol. 10 No. 2.
- Husnan, s. (2004). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Imam, Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam, Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jansen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of The Firm : Manajerial Behaviour, Agency Cost, and*

- Ownership Structure*. Journal of financial and economics V. 3 No. 4, 305-360.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta : BPFE.
- Komang, S., & Putu, A. A. (2013). *Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2, 451-469.
- Luh Putu, N. s., & Ida, B. A. (2014). *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Vol. 8 No. 2.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayu Media Publisng.
- Mokhamat, A., & Denica. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada BEI*. Analisis Manajemen Vol. 4 No. 2, 1411-1799.
- Myres, S. (1977). *Determinant of Corporate Borrowing*. Journal of financial economics 9 (3), 237-264.
- Nadhiroh, U. (2013). *Studi Empiris Keputusan-keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-perusahaan Indonesia yang Go Public di BEI*. Jurnal otonomi, 91-104.
- Ningsih. (2013). *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi FE Unsil Vol. 3 No.1.
- Okyana, Siti, & Nila. (2014). *The Influence of Capital Structure and Profitability On Firm Value : A Study In Retail Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Periode 2010-2013*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 13 No. 2, 1-19.
- Rachman, A. A. (2012). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2008-2010*. Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya.
- Rustan. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Analisis Vol. 3 No. 1: 32-39.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.

Tendi, Haruman. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3.

Yulia. (2011). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Aplikasi Manajemen Vol. 10 No. 1, 1693-5241.

[Http://www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), diakses Oktober 19, 2016 pukul 14.32.

[Http://www.idx.com](http://www.idx.com)

