

**LAPORAN AKHIR PENELITIAN
HIBAH PNBP**



JUDUL PENELITIAN

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI
DAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
MEKANISME GCG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

DONI STIADI, Si., M.Si (0013077607)

DR. MEINA WULANSARI YUSNIAR, SE., M.Si (0003057902)

ZULVA RAHMAWATI

**Dibiayai oleh Dana PNBP Universitas Lambung Mangkurat sesuai dengan
Surat Perjanjian Pelaksanaan Program Penelitian Dana PNBP Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis No:705.18/UN8.1.12/LT/2014 tanggal 3 Juli 2014**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT
NOVEMBER 2014**

**LAPORAN AKHIR PENELITIAN
HIBAH PNBP**



JUDUL PENELITIAN

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN
PENDANAAN TERHADAP NILAI PEUSAHAAN DENGAN MEKANISME
GCG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

DONI STIADI, Si,M.Si (0013077607)

DR. MEINA WULANSARI YUSNIAR, SE., M.Si (0003057902)

ZULVA RAHMAWATI

**Dibiayai oleh Dana PNBP Universitas Lambung Mangkurat sesuai dengan Surat
Perjanjian Pelaksanaan Program Penelitian Dana PNBP Dekan Fakultas Ekonomi
dan Bisnis No:705.18/UN8.1.12/LT/2014 tanggal 3 Juli 2014**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT
NOVEMBER 2014**

**HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN HIBAH PNBP 2014**

Judul Penelitian : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme GCG sebagai Variabel Pemoderasi

Ketua Peneliti

g. Nama Lengkap : Doni Stiadi, S.Si., M.Si
h. NIP : 19760713 2006 04 1 001
i. Jabatan Fungsional : Lektor/IIIc
j. Program Studi : Manajemen
k. Nomor HP : 0878 1625 6090
l. Alamat email : stiadidoni@gmail.com

Anggota Peneliti (1)

d. Nama Lengkap : Dr. Meina Wulansari, SE., M.Si
e. NIP : 19780503 200501 2 002
f. Program Studi : Manajemen

Anggota Peneliti (2)

d. Nama Lengkap : Zulva Rahmawati
e. NIP : -
f. Program Studi : Manajemen


Jangka Waktu Penelitian : 5 (lima) bulan
Biaya Penelitian : Rp. 11.000.000,-
Sumber Dana : PNBP 2014

Banjarmasin, Nopember 2014

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen


Ahmad Rifani, SE., MM
NIP. 19780705 200312 1 002

Ketua Tim Peneliti,


Doni Stiadi, S.Si., M.Si
NIP. 19760713 200604 1 001

Menyetujui,

Dekan Fakultas Ekonomi Unlam


Dr. Zakhyadi Ariffin, Drs. M.Si
NIP. 19600208 198703 1 001

Ketua Lembaga Penelitian Unlam


Dr. Ahmad Alim Bachri, SE, M.Si
NIP. 19671231 199512 1 002

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul..... | i |
| Halaman Pengesahan | ii |
| Kata Pengantar..... | iii |
| Daftar Isi | v |
| Daftar Tabel | vii |
| Daftar Gambar | viii |
| Daftar Lampiran..... | ix |
| Abstraksi..... | x |
| <i>Abstract</i> | xi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Tujuan Khusus..... | 5 |
| 1.3. Urgensi (Keutamaan) Penelitian..... | 5 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 6 |
| 2.1. Agency Theory (Teori Keagenan) | 6 |
| 2.2. Konsep dan Definisi Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>) | 7 |
| 2.3. Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan..... | 11 |
| 2.4. Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan..... | 12 |
| 2.5. Mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan | 13 |
| 2.6. Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan | 14 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 16 |
| 3.1. Jenis Penelitian..... | 16 |
| 3.2. Jenis dan Sumber Data | 16 |
| 3.3. Pemilihan Sampel dan Data..... | 16 |
| 3.4. Variabel Penelitian dan Pengukuran | 17 |
| 3.5. Metode Analisis..... | 21 |

| | | |
|-------------------|---|----|
| 3.6. | Hipotesis Penelitian | 23 |
| BAB IV | HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... | 24 |
| 4.1. | Gambaran Umum Penelitian | 24 |
| 4.2. | Hasil Analisis | 26 |
| 4.3. | Pengujian Model Struktural (Structural Model) | 29 |
| 4.4. | Pengujian Hipotesis Penelitian | 32 |
| 4.5. | Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian | 34 |
| BAB V | PENUTUP | 38 |
| 5.1. | Simpulan | 38 |
| 5.2. | Saran..... | 39 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 41 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | | |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel dan Jumlah Sampel Penelitian | 17 |
| Tabel 4.1. Kategori Sampel Penelitian Berdasarkan Jenis Industri | 24 |
| Tabel 4.2. Kategori Sampel Penelitian Berdasarkan Jenis Industri | 26 |
| Tabel 4.3. Pengujian Asumsi Linieritas..... | 27 |
| Tabel 4.4. Hasil pengujian konstruk formatif..... | 28 |
| Tabel 4.5. Koefisien Jalur pada pengujian Model Struktural: Pengaruh antar Variabel | 29 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| Grafik 3.1. Kerangka Analisis Model Struktural model Penelitian..... | 23 |
| Grafik 4.1. Path Model Struktur kepemilikan, Mekanisme GCG, Keputusan Investadi dan Pendaanan terhadap Nilai Perusahaan..... | 29 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|---|----|
| Lampiran 1 | Kerangka Analisis Model Struktural model Penelitian..... | 43 |
| Lampiran 2 | Deskripsi Statistik Indikator/varaibel Penelitian..... | 45 |
| Lampiran 3 | Pengujian Asumsi Linieritas..... | 46 |
| Lampiran 4 | Model Specification Measurement Model Specification | 50 |
| Lampiran 4 | Bootstrapping..... | 55 |

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh moderasi mekanisme GCG terhadap hubungan antara Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan yang *go publik* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel penelitian berjumlah 161 emiten dengan teknik pemilihan sampling berdasarkan *purposive sampling* didasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Analisis data penelitian dengan *metode struktural equation model* (SEM) dengan menggunakan alat analisis *Partial least Square* (PLS). Penggunaan PLS dengan pertimbangan bahwa PLS meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Squares*) regresi seperti data harus terdistribusi normal secara *multivariate* dan tidak adanya masalah multikolinieritas antar variabel eksogen/independen.

Hasil analisis menemukan bahwa Struktur Kepemilikan, Mekanisme GCG, dan Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan. Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi namun tidak signifikan pengaruhnya terhadap keputusan pendanaan. Mekanisme GCG berpengaruh positif dan signifikan baik terhadap keputusan investasi maupun keputusan pendanaan. Mekanisme GCG ketika berperan menjadi variabel pemoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan, karena itu mekanisme Good Corporate Governance (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel interaksi mekanisme GCG dengan struktur kepemilikan belum bisa memperkuat atau memperlemah hubungan komposisi kepemilikan dan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga.

BAB I PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat (Fama dan French, 1998). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lainnya yaitu meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Pada kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). *Agency problem* dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Agency problem dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Agency Theory (Teori Keagenan)

Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan untuk berkontribusi dalam modal (*principal*), keahlian dan tenaga kerja (*agent*) dalam rangka memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*.

Teori keagenan, dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer menyebabkan munculnya *agency cost* yaitu biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dikeluarkan oleh *principal* seperti auditing, penganggaran, sistem pengendalian dan kompensasi, biaya perikatan (*bonding expenditure*) yang dikeluarkan oleh *agent* dan kerugian

residual berkaitan dengan *divergensi* kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle (monitoring cost)*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku dari *agent* dalam mengelola perusahaan.
- b. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* tidak bertindak yang merugikan *principal*.
- c. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas *principal* maupun *agent* karena adanya hubungan agensi.

Konflik kepentingan terjadi tidak hanya antara investor dan manajer, tetapi juga antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. *Controlling shareholders* biasanya mengendalikan keputusan manajemen dan cenderung mengabaikan kepentingan *minority shareholders*. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham.

Principal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan, akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Investor sebagai pemilik, mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen. Mereka tidak memiliki jaminan bahwa modal yang ditanamkan pasti disalurkan untuk investasi atau proyek yang menguntungkan. Manajer memiliki hak untuk mengelola perusahaan dan dengan demikian, manajer memiliki hak *diskresioner* dalam mengelola dana investor .

2.2. Konsep dan Definisi Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *Stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun stakeholder. Sementara itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1. Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis serta menganalisis dan menjelaskan hubungan atau pengaruh antar variabel penelitian. Penelitian mengenai hubungan atau pengaruh antar variabel disebut penelitian hubungan kausal (*causal effect*), yaitu suatu penelitian yang dilakukan terhadap fakta-fakta untuk membuktikan secara empiris tentang pengaruh suatu variabel terhadap variabel lain (Kuncoro, 2003). Fakta empiris yang ingin diketahui untuk dianalisis adalah Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap hubungan antara Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel Pada penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dan 3 (tiga) variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan, Serta 1(satu) variabel moderating yaitu *Good Corporate Governance* (GCG)

3. 2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang bersifat numerik berbentuk angka (nilai). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diperoleh secara tidak langsung, biasanya melalui lembaga-lembaga atau instansi-intansi lain yang telah dipublikasikan. Data sekunder yang berkaitan dengan penelitian ini diperoleh dari berbagai terbitan, termasuk akses pada situs-situs internet penyedia data.

3. 3. Pemilihan Sampel dan Data

Sampel penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* terhadap emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011 yaitu sebanyak 436 perusahaan. Adapun kriteria emiten yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011
2. Emiten membagikan dividen

3. Perusahaan harus mempunyai kepemilikan saham oleh pihak manajer dan kepemilikan saham oleh pihak institusional selama periode penelitian

4. Data Laporan keuangan lengkap

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 161 Emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Tabel 3.1 memperlihatkan secara ringkas proses pengambilan sampel.

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel dan Jumlah Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah |
|------------------------------|---|--------|
| 1 | Jumlah emiten yang terdaftar di BEI tahun 2011 | 436 |
| 2 | Jumlah emiten yang tidak membagikan dividen | (239) |
| 3 | Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan pihak manajer dan institusional | 0 |
| 4 | Emiten yang tidak lengkap laporannya | (78) |
| Emiten yang dijadikan sampel | | 161 |

Sumber: Laporan tahunan BEI 2011, diolah 2014

3. 4. Variabel Penelitian dan Pengukuran

1. Struktur Kepemilikan

a. Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga dan Sanz, 1998).

b. Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*.

2. Mekanisme GCG

a. Dewan Direksi

Ukuran Dewan direksi merupakan jumlah dewan direksi yang terdapat dalam perusahaan

b. Dewan komisaris

Ukuran Dewan Komisaris merupakan jumlah dewan komisaris yang terdapat dalam perusahaan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh moderasi mekanisme GCG terhadap hubungan antara Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan yang *go publik* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian berjumlah 161 emiten dengan teknik sampling berdasarkan kriteria tertentu sebagaimana telah diuraikan pada bagian sebelumnya. Gambaran sampel penelitian ditunjukkan pada Tabel 4. 1 berikut ini.

Tabel 4.1.

Kategori Sampel Penelitian Berdasarkan Jenis Industri

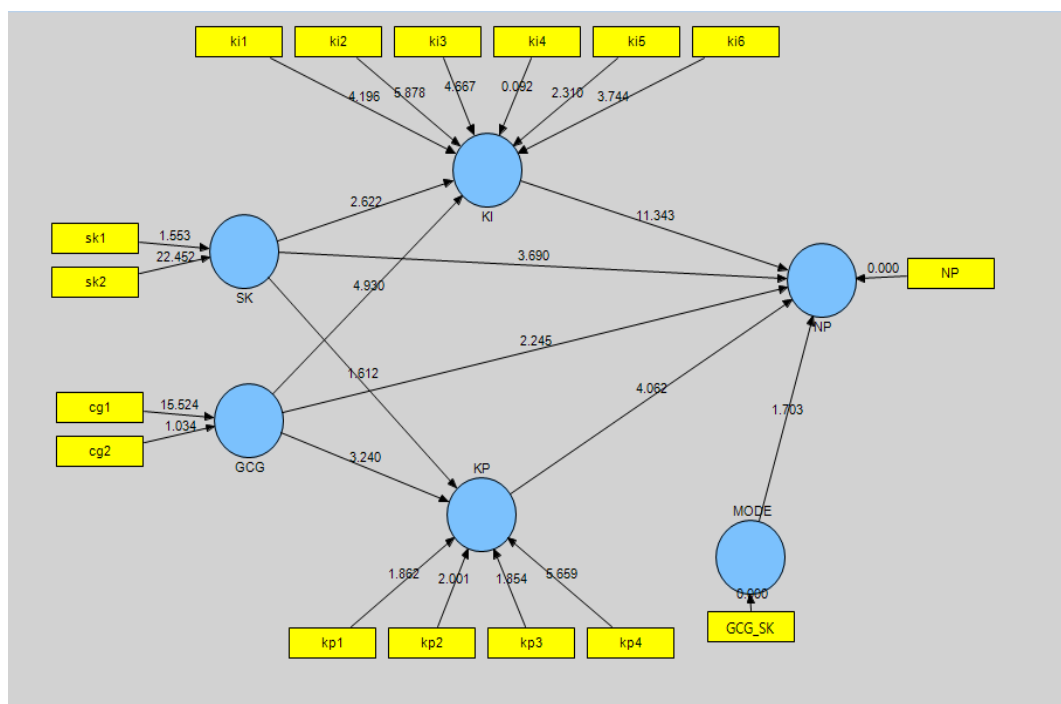
| NO | JENIS INDUSTRI | JUMLAH | % |
|---------------|--|------------|------------|
| 1 | Pertanian | 9 | 5.59 |
| 2 | Aneka Indutri | 12 | 7.45 |
| 3 | Industri Dasar dan Kimia | 24 | 14.91 |
| 4 | Industri Barang Konsumen | 19 | 11.80 |
| 5 | infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | 8 | 4.97 |
| 6 | Keuangan | 29 | 18.01 |
| 7 | Pertambangan | 11 | 6.83 |
| 8 | Perdagangan, Jasa, dan Investasi | 32 | 19.88 |
| 9 | Property, Real estate dan Konstruksi | 17 | 10.56 |
| JUMLAH | | 161 | 100 |

Sumber: ICMD 2012, data dioah (2014)

Tabel 4.1. menunjukkan sampel penelitian berdasarkan jenis industri. Berdasarkan Tabel 4.1. sampel penelitian sebanyak 161 emiten yaitu terdiri dari 9 (5,59%) emiten bergerak pada bidang Pertanian, 12 (7,45%) emiten bergerak pada bidang Aneka Industri, 24 (14,91%) emiten bergerak pada bidang Industri dasar dan Kimia, 19 (11,80%) emiten bergerak pada bidang Industri barang Konsumen, 8 (4,97%) emiten bergerak pada bidang Insfrastruktur, Utilitas dan Transfortasi, 29 (18,01%) emiten bergerak pada bidang Keuangan, 11 (6,83%) emiten bergerak pada bidang pertambangan, 32 (19,88%) emiten bergerak pada bidang Perdagangan Jasa dan Investasi, 17 (10,56%) emiten bergerak pada bidang Properti, Real Estate, dan Konstruksi.

4.3. Pengujian Model Struktural (*Structural Model*)

Pengujian model struktural (*structural model*) pada PLS sering disebut inner model pada intinya menguji hipotesis dalam penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan R² untuk variabel dependen dan nilai koefisien pada jalur/*path* (β) untuk variabel eksogen yang kemudian dilakukan pengujian dengan uji t (*T-statistic*) pada masing-masing jalur pengaruh secara parsial. Adapun model struktural penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 4.1 berikut ini:



Gambar 4.1.
Path Model Struktur kepemilikan, Mekanisme GCG, Keputusan Investasi dan Pendaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada Gambar 4.1. dijelaskan diagram *path model* konstruk pengaruh struktur kepemilikan, Keputusan Investasi dan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme GCG sebagai variabel yang memoderasi, yaitu variabel yang memperkuat hubungan atau melemahkan hubungan dengan adanya interaksi masing-masing variabel. Data diolah berdasarkan *Laten Variabel Score* pada interaksi variabel utama dengan variabel moderasi pada pengolahan data *outer model* sebelumnya. Hasil analisis PLS secara lengkap, dapat dilihat pada Lampiran 4 dan lampiran 5. Tabel 4.5. berikut menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis pengaruh antar variabel.

Tabel 4.5.

Koefisien Jalur pada pengujian Model Struktural: Pengaruh antar Variabel

| Jalur/ Path (Hubungan Antar Variabel) | | | Koefisien | T-Stat | Keterangan |
|--|-------|--------------------------|-----------|----------|------------|
| Struktur Kepemilikan (X1) | ----> | Keputusan Investasi (Y1) | 0.04545 | 2.043944 | Sig. |
| Struktur Kepemilikan (X1) | ----> | Keputusan Pendanaan (Y2) | -0.0823 | 1.280232 | Tidak Sig. |
| Struktur Kepemilikan (X1) | ----> | Nilai Perusahaan (Y3) | 0.21974 | 3.867746 | Sig. |
| GCG (X2) | ----> | Keputusan Investasi (Y1) | 0.159893 | 5.59825 | Sig. |
| GCG (X2) | ----> | Keputusan Pendanaan (Y2) | 0.205496 | 2.931702 | Sig. |
| GCG (X2) | ----> | Nilai Perusahaan (Y3) | 0.240938 | 2.945684 | Sig. |
| Keputusan Investasi (Y1) | ----> | Nilai Perusahaan (Y3) | 0.683938 | 9.825777 | Sig. |
| Keputusan Pendanaan (Y2) | ----> | Nilai Perusahaan (Y3) | -0.16703 | 3.163591 | Sig. |
| Interaksi GCG_Struktur Kepemilikan (Moderasi) | ----> | Nilai Perusahaan (Y3) | -0.13557 | 1.302716 | Tidak Sig. |

Sumber: lampiran 5, diolah (2014)

Berdasarkan koefisien jalur dan T-statistic diatas, maka hasil pengujian di atas, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh antara Struktur Kepemilikan (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y1), diperoleh nilai koefisien *inner weight* sebesar 0,04545, dengan nilai T-statistik sebesar $2,043944 > 1,96$, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Kepemilikan (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y1). Koefisien *inner weight* bertanda positif, mengindikasikan bahwa hubungan keduanya positif. Artinya, semakin proporsional Struktur Kepemilikan (X1) akan mengakibatkan semakin baik pula terhadap Keputusan-keputusan Investasi (Y1).
2. Pengujian pengaruh Struktur Kepemilikan (X1) terhadap Keputusan Pendanaan (Y2), diperoleh nilai koefisien *inner weight* sebesar -0,0823, dengan nilai T-statistik sebesar $1.280232 < 1,96$, maka pengaruh antara Struktur Kepemilikan (X1) dengan Keputusan Pendanaan (Y2) tidak signifikan. Artinya, tinggi rendahnya proporsi Struktur Kepemilikan (X1) tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya nilai Keputusan Pendanaan (Y2).

BAB V

PENUTUP

5.1. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan, hal ini berarti semakin meningkatnya nilai kepemilikan saham manajerial atau saham institusional mengakibatkan meningkatkan kebijakan investasi dan peningkatan Nilai Perusahaan. Namun Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Keputusan Pendanaan.
2. Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukan bahwa penerapan mekanisme GCG memberikan lebih banyak transparansi kepada investor mengenai perusahaan. Dengan penerapan GCG yang besar maka dapat memberikan lebih banyak transparansi kepada investor. Mekanisme GCG dapat mengontrol perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan yang tidak akan merugikan pemegang saham. Artinya keberadaan corporate governance juga dapat memperkecil masalah asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan
3. Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan maka terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan.
4. Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi leverage yang terbentuk maka hutang dimiliki perusahaan juga semakin besar, dengan tingginya nilai hutang maka perusahaan memiliki risiko yang tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan menurun.
5. Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa variabelinteraksi mekanisme GCG dengan struktur kepemilikan belum bisa meperkuat atau memperlemah hubungan komposisi kepemilikan dan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Pemilik (*principallinvestor/* pemegang saham) belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Disamping itu, pemegang saham menganggap bahwa Dewan Komisaris tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka.

5.2. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka saran yang dapat diberikan kepada pihak perusahaan, emiten, serta peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Manajer perusahaan harus dapat menentukan komposisi struktur kepemilikan yang ideal agar konflik kepentingan antara pihak manajemen, institusional dan publik dapat diturunkan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Investor dapat melihat variabel kebijakan struktur kepemilikan dan mekanisme GCG pada perusahaan serta kebijakan keputusan investasi yang diambil serta ditetapkan oleh perusahaan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, keputusan investasi dan mekanisme GCG pada perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Manajemen dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan, maka manajemen perusahaan diharapkan melihat pentingnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan mekanisme GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan memperhatikan faktor-faktor pendukung keputusan investasi, keputusan pendanaan dan mekanisme GCG untuk dapat mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan.
4. Manjemen perusahaan sebaiknya melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governace*) dalam rangka meningkatkan pengawasan dan

pengendalian perusahaan sehingga dapat menurunkan terjadinya hal-hal yang merugikan perusahaan. Adanya pengawasan dan pengendalian dari dewan komisaris dan dewan direksi akan mengarahkan pihak manajemen untuk melaksanakan jalannya operasional perusahaan sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

5. Bagi penelitian selanjutnya, hendaknya penggunaan variabel kontrol guna memperjelas beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan hendaknya lebih dikembangkan, bukan hanya berasal dari internal perusahaan saja, sehingga mampu menjelaskan fenomena yang terjadi secara lebih baik

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal and N. Jayaraman, (1994), *The Dividend Policies of All-Equity Firm: A Direct Test of The Free Cash Flow Theory*, *Managerial and Decision Economics*; 15, pp. 139-148
- Bernhart, S. W. and Rosenstein S. (1998). *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. *Financial Review*, 33, p. 1-16
- Carningsih. (2009). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. (http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205242.pdf diakses 15 September 2014)
- Chen, Carl R. and Thomas L. Steiner, (2000), *Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage, A Nonlinear Simultaneous Equation Model*, *Journal of Economic and Business*; 52, pp. 365-382
- Crutchley, Claire E Marlin R.H. Jensen, John S Jahera, Jr, Jennie E. Raymond, (1999), *Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership*, *International Review of Financial Analysis*; 8:2, pp. 177-197
- Fama, Eugene F and French, Kenneth R, (1998), *Taxes, Financing Decision, and Firm Value*, *The Journal of Finance*; Vol. LIII No. 3, June, pp. 819-843
- Fuerst, Oren and Hyon Kang-Sok, (2000), *Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing*, *Working Papers*; Yale School of Management, pp. 1-138
- Hasnawati Sri, (2005), *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September 2005.
- Jensen, M.C., and W. H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.
- Jogianto. (2011). *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modeling Berbasis Varian dalam Penelitian Bisnis*. UPP STIM YKPN. Jogjakarta
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?*. Erlangga. Jakarta