

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEPUTUSAN
INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ferdy Putra dan Zulbahridar

Program Magister Akuntansi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru – Pekanbaru 28293

ABSTRAK

This study aims to determine the effect of ownership structure (institutional ownership and managerial ownership), investment decisions and profitability on capital structure and firm value at Manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. Capital structure in this study is as an intervening variable Research conducted on a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange in 2009-2012 observations. By using purposive sampling method, obtained a sample of 45 companies. Data were analyzed using path analysis.

Based on the results of this study concluded that managerial ownership significant effect on firm value. institutional ownership does not affect the firm value. Investment decisions have a significant effect on firm value and profitability does not affect the firm value. variable capital structure is not able to be a moderating variables intervening variable for managerial ownership, institutional ownership, investment decisions and profitability of firm value

Kata Kunci : firm value, managerial ownership, institutional ownership, investment decisions profitability and capital structure

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki jumlah emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia, menjadikan perusahaan di sektor ini memberikan pengaruh yang besar terhadap perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Selama krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008-2009, perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan perusahaan yang mengalami keterpurukan dalam hal ekonomi dan keuangan dibandingkan dengan sektor lainnya). Kusumajaya (2011) mengatakan “saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui yang menyebabkan rendahnya nilai perusahaan pada saat ini.

Perusahaan sebenarnya mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Sartono (2008), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.

Banyak faktor faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahann, menurut Rachmawati dan triatmoko (2007) kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013) keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Susanti (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah corporate governance (ukuran dewan direksi, jumlah pertemuan dewan, jumlah dewan komisaris independen) *ownership structure*, kepemilikan kas, profitabilitas, leverage, dividen dan investment oportunity.

Nilai perusahaan

Menurut sartono (2008) nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya perusahaan dijual. Menurut Munawir (2001) yakni prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang diukur dengan laba dan komponen-komponennya.

Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan adalah distribusi kepemilikan saham oleh pihak institusi dan manajemen perusahaan (manajer).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen (Iturriaga dan Sanz, 1998). Dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusi merupakan kepemilikan saham terbesar oleh investor institusi bukan manajemen perusahaan, yang diukur dengan persentase jumlah saham institusi (Iturriaga dan Sanz, 1998).

Keputusan Investasi

Menurut Jogiyanto (2008) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama waktu tertentu. Tandelilin (2007) menyatakan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Kusumawati (2005) menjelaskan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (1995:22) struktur modal merupakan komposisi pembelanjaan bersifat permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Gosh *et al* (2000) menyatakan struktur modal adalah perbandingan antar hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*).

Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Ellili (2011) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan namun Permanasari (2010) menemukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Ellili (2011) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi Wahyudi dan Pawestari (2006) dan Sofianingsih dan Hardiningsih (2011)) menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) dan Wijaya bandi dan Wibawa (2010) menemukan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun Haruman (2008) menemukan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh closing price. Sujoko dan Subiantoro (2007), Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Putra (2013) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang namun Sugiarto (2011) dan Rachmawaty dan Haryanto (2011) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak mampu menjadi variabel intervening antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Rachmawaty dan Haryanto (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Namun lain dengan penelitian Sugiarto (2011), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Haruman (2007) menyatakan bahwa keputusan investasi yang tepat mampu menurunkan penggunaan hutang perusahaan, hutang yang menurun mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wijaya dkk (2010) yang menemukan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. mahapsari dan taman (2013) menemukan bahwa Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Namun lain dengan pendapat Hermuningsih (2013) yang mengatakan struktur modal tidak mampu menjadi variabel intervening antara profitabilitas dan nilai perusahaan

Hubungan kepemilikan Manajerial dengan nilai perusahaan

Penelitian Jensen dan Meckling (1976) dalam Sugiarto (2011) menemukan bahwa kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan-tindakan yang merugikan perusahaan secara keseluruhan, misalnya melakukan manipulasi laba yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen dan memiliki pengalaman (*sophisticated*) untuk menghindari tindakan manipulasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko 2007). Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Ellili (2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Keputusan Investasi Dengan nilai perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Penelitian Hasnawati (2005), Haruman (2007) Dan Wijaya, Bandi, Wibawa (2010) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan meningkatkan harga saham (Kim et al, 1993; Kusumawati: 2005 dalam Analisa, 2011) maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) Jusriani dan Rahardjo (2013) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Managerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Hutang melebihi batas optimalnya akan menurunkan nilai perusahaan karena timbulnya risiko yang lebih besar berupa pembayaran beban bunga dan bahkan risiko kebangkrutan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan hutang dibentuk pada struktur optimalnya sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Chaganti dan Damanpour dalam Sugiarto (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi presentase kepemilikan institusional, rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) akan semakin menurun. Tingkat hutang yang berlebihan justru akan meningkatkan *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Dengan adanya investor institusional yang mengawasi manajemen, hutang dapat dimanfaatkan secara optimal dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Rachmawaty dan Haryanto (2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening

Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Salah satu cara untuk memperoleh dana adalah melalui hutang yang dilakukan perusahaan. Setelah perusahaan mendapatkan dana baik dari dalam maupun dari luar perusahaan, maka dana tersebut akan digunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Untuk itu, manajer (keuangan) hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat mampu menurunkan penggunaan hutang perusahaan, hutang yang menurun mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wijaya dkk (2010) yang menemukan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan inვენstasi. Berdasarkan *pecking order theory* pilihan utama dalam struktur modal adalah menggunakan laba ditahan, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Menurut Yeniatie dan destriana (2010) semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Mahapsari dan Taman (2013) menemukan bahwa Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

HIPOTESIS

- H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening
- H6 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening
- H7 : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening
- H8 : profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Metode yang digunakan daalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang listing Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2009-2012 dan mengeluarkan *annual report* yang data mengenai laporan keuangan dapat diakses melalui www.idx.co.id.
2. Perusahaan yang menjadi sampel menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2009-2012 untuk periode yang berakhir 31 Desember. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir tanggal 31 Desember dikeluarkan dari sampel.
3. Perusahaan yang diteliti memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam modal sahamnya selama tahun 2009-2012

Sampel Perusahaan Manufaktur

1. Jumlah perusahaan manufaktur yang listing tahun 2009-2012	152
2. Perusahaan yang tidak berturut-turut listing pada tahun 2009-2012	21
3. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir tanggal 31 Desember pada tahun 2009-2012	2
4. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional tahun 2009-2012	2
5. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tahun 2009-2012	82
Sehingga sampel berjumlah	45

Sumber: Indonesia Capital Market Directory tahun 2010 sampai tahun 2013

Defenisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Rumus
Nilai perusahaan (Variabel dependen)	Tobins Q: jumlah saham beredar dikali harga saham ditambah nilai pasar hutang dibagi total aset	Rasio	$q = (MVS + D)/TA$
Kepemilikan Manajerial (variabel independen)	persentase saham yang dimiliki oleh manajemen	Rasio	$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{Total Saham Manajer}}{\text{Total Saham beredar}}$
Kepemilikan institusi (variabel independen)	persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi	Rasio	$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$
Keputusan investasi (variabel independen)	menghitung pertumbuhan total aktiva perusahaan dari tahun ke tahun	Rasio	$\text{Total Asets Growth} = \frac{\text{Total asset} - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$
Profitabilitas (variabel independen)	Perbandingan antara laba bersih dan total aktiva	Rasio	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
Struktur modal	perbandingan total hutang dan modal sendiri	Rasio	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$

Metode Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indriantoro & Supomo, 2009)

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak.

Asumsi Linieritas

Asumsi ini digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan linier antara variabel dependen dengan variabel independen.

Metode Analisis Jalur (Path Analysis)

Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antara variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat (Riduwan & Kuncoro, 2012).

Hipotesis Statistik

a. Hipotesis 1

H₀ : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Hipotesis 2

H₀ : Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_a : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai intervening.

c. Hipotesis 3

H_o : keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_a : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Hipotesis 4

H_o : profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_a : profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan Persamaan struktur:

$$Z = \rho_{zx_1} \cdot X_1 + \rho_{zx_2} \cdot X_2 + \rho_{zx_3} \cdot X_3 + \rho_{zx_4} \cdot X_4 + \rho_{z\epsilon_1} \cdot \epsilon_1$$

e. Hipotesis 5

H_o : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

H_a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

f. Hipotesis 6

H_o : Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

H_a : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai intervening.

g. Hipotesis 7

H_o : keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

H_a : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

h. Hipotesis 8

H_o : profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

H_a : profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Dengan persamaan struktur $Z = \rho_{yx_1} \cdot \rho_{zy} \cdot X_1 + \rho_{yx_2} \cdot \rho_{zy} \cdot X_2 + \rho_{yx_3} \cdot \rho_{zy} \cdot X_3 + \rho_{yx_4} \cdot \rho_{zy} \cdot X_4 + \rho_{z\epsilon_2} \cdot \epsilon_2$

Y = Struktur Modal

Z = Nilai Perusahaan

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Keputusan Investasi

X_4 = Profitabilitas

ϵ = Koefisien error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data dilakukan analisa data yang dilakukan dalam bentuk statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 1. : Statistik Variabel Independen dan Dependen
Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Nilai Perusahaan	0,6151117	0,82353250	180
Kepemilikan Institusional	0,6764888	0,19754263	180
Kepemilikan Manajerial	0,0910875	0,14063635	180
Keputusan Investasi	0,1656336	0,17516393	180
Profitabilitas	0,0780978	0,08683812	180
Struktur Modal	1,6877689	3,91666724	180

Sumber : Data olahan SPSS

Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2005), pada uji *kolmogorov smirnov* jika signifikansi yang dihasilkan di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, maka data tersebut tidak normal. Dan jika signifikansi di atas 0,05 berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, maka data tersebut normal. Hasil pengujian normalitas data tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2. : Uji Kolmogorov Smirnov Secara Keseluruhan Variabel Sebelum Transformasi Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.79040118
Most Extreme Differences	Absolute	.180
	Positive	.177
	Negative	-.180
Kolmogorov-Smirnov Z		2.416
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data olahan SPSS

Dari hasil olahan data SPSS diatas dihasilkan nilai Asymp. sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Nilai ini dibawah nilai signifikan sebesar 0,05 berarti data yang diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, maka data tersebut tidak normal. Untuk menghasilkan data yang normal, maka dilakukan transformasi data yaitu dengan melakukan transformasi logaritma. Transformasi logaritma terhadap data menghasilkan nilai Asymp. sig. (2-tailed) *kolmogorov smirnov* diatas 0,05 seperti terlihat pada tabel berikut:

Tabel 3. : Uji Kolmogorov Smirnov Secara Keseluruhan Variabel Setelah Transformasi Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,13112117
Most Extreme Differences	Absolute	0,079
	Positive	0,043
	Negative	-0,079
Kolmogorov-Smirnov Z		1,066
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,206

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data olahan SPSS

Asumsi Lineritas

Uji asumsi linearitas dipenuhi apabila nilai *Variance Inflation factor* (VIF) disekitar 1 atau tepat 1 dan nilai *Tolerance* mendekati 1 atau tepat 1 (Santoso, 2007). Dari hasil olahan data pada tabel IV.4 dapat dilihat bahwa asumsi lineritas terpenuhi.

MODEL	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Ln_Kepemilikan_institusional		
Ln_Kepemilikan_manajerial	0,732	1,366
Ln_Keputusan_investasi	0,723	1,382
Ln_Profitabilitas	0,932	1,073
Ln_Struktur_modal	0,898	1,114
	0,950	1,053

Dependent variabel Ln_nilai_perusahaan

Sumber data : olahan data SPSS

Metode Analisis Jalur (Path Analysis)

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan SPSS versi 17. Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda yang diperluas dengan metode *path analysis* untuk pengujian pengaruh variabel *intervening*. Koefisien jalur dihitung dengan dua persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan.

Nilai koefisien *standardized* beta pada tiap persamaan merupakan nilai jalur masing-masing persamaan. Tabel IV.5 dan IV.6 berikut akan menampilkan hasil regresi linear berganda terhadap uji langsung dan uji tidak langsung.

Tabel 5. : Hasil Regresi Linear Berganda Uji langsung
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,759	0,400		-1,895	0,060
Ln_Kepemilikan_institusional	0,137	0,267	0,041	0,511	0,610
Ln_Kepemilikan_manajerial	0,114	0,037	0,249	3,081	0,002
Ln_Keputusan_investasi	0,144	0,080	0,129	2,146	0,013
Ln_Profitabilitas	0,162	0,088	0,134	1,848	0,066
Ln_Struktur_modal	-0,228	0,084	-0,192	-2,716	0,007

a. Dependent Variable: Ln_Nilai_perusahaan

Sumber : Data olahan SPSS

Tabel 6. : Hasil Regresi Linear Berganda Uji tidak langsung

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	0,513	0,359		-1,429	0,155
Ln_Kepemilikan_institusional	0,177	0,241	0,063	0,734	0,464
Ln_Kepemilikan_manajerial	0,002	0,033	0,005	0,063	0,950
Ln_Keputusan_investasi	0,127	0,071	0,135	1,782	0,076
Ln_Profitabilitas	0,204	0,077	0,201	2,633	0,009

a. Dependent Variable: Ln_Struktur_modal

Sumber: Data olahan SPSS

Pada persamaan regresi pada model seperti terlihat pada Tabel IV.7 di atas dinyatakan dengan nilai *Standardized Coefficients*, dengan pertimbangan bahwa ukuran variabel bebasnya tidak sama, sehingga tidak ada nilai konstantanya seperti terlihat pada hasil pengujian SPSS (Ghozali,2005). Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.7 di atas maka dapat dikonotasikan dengan persamaan regresi untuk sub struktur 1 adalah sebagai berikut :

$$Z = 0,249X_1 + 0,041 X_2 + 0,129 X_3 + 0,134 X_4$$

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.8 di atas maka dapat dikonotasikan dengan persamaan regresi untuk sub struktur 2 adalah sebagai berikut :

$$Z = 0,005 \cdot -0,192 X_1 + 0,063 \cdot 0,192 X_2 + 0,135 \cdot -0,192 X_3 + 0,201 \cdot -0,192 X_4$$

Tabel IV.5 untuk menguji pengaruh tidak langsung maka setiap koefisien regresi variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan profitabilitas) dikalikan dengan koefisien regresi variabel intervening (struktur modal) yaitu sebesar -0,192.

Pengaruh langsung

a. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil olahan data SPSS didapatkan nilai signifikan sebesar 0,002, nilai ini lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil olahan data SPSS didapatkan nilai signifikan adalah sebesar 0,610 nilai ini lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil olahan data SPSS didapatkan nilai signifikan adalah sebesar 0,013 nilai ini lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil olahan data SPSS didapatkan nilai signifikan adalah sebesar 0,066 nilai ini lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 maka dapat disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung

a. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Dari hasil olahan data SPSS *Standardized Coefficients* beta uji tidak langsung kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,005 x -0,192 yaitu sebesar -0,00096, nilai ini lebih kecil dari nilai *Standardized Coefficients* beta uji langsung yaitu sebesar 0,249 maka disimpulkan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

b. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Dari hasil olahan data SPSS *Standardized Coefficients* beta uji tidak langsung kepemilikan institusional adalah sebesar 0,063 x -0,192 yaitu sebesar -0,012096 nilai ini lebih kecil dari nilai *Standardized Coefficients* beta uji langsung yaitu sebesar 0,041 maka disimpulkan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

c. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening

Dari hasil olahan data SPSS *Standardized Coefficients* beta uji tidak langsung keputusan investasi adalah sebesar 0.135 x -0,192 yaitu sebesar -0,0252 hasil ini lebih kecil dari nilai *Standardized Coefficients* beta uji langsung yaitu sebesar 0,129 maka disimpulkan ini keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

d. profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening

Dari hasil olahan data SPSS *Standardized Coefficients* beta uji tidak langsung profitabilitas adalah sebesar 0,201 x -0,192 yaitu sebesar -0,038592 hasil ini lebih kecil dari nilai *Standardized Coefficients* beta uji langsung yaitu sebesar 0,34 maka disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Sementara untuk mengamati kemampuan penjelas eksogen terhadap variabel endogen untuk setiap jalur dilakukan dengan mengamati nilai R^2 yang diperoleh dari hasil output program SPSS ($R^2 = R$ Square, dapat dilihat pada tabel. Model Summary). Untuk pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada tabel IV.10 dan pengaruh langsung dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. : Nilai $R^2 = R$ Square pengaruh tidak langsung Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.224 ^a	.502	.429	1.03436745	1.423

a. Predictors: (Constant), Ln_Profitabilitas, Ln_Kepemilikan_institusional, Ln_Keputusan_investasi, Ln_Kepemilikan_manajerial

b. Dependent Variable: Ln_Struktur_modal

Sumber: Data olahan SPSS

Dari tabel IV.10 diatas dapat kita lihat variabel struktur modal mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi dan profitabilitas sebesar 0,502 atau 50,2% sedangkan sisanya dijelaskan oleh varibel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 7. : Nilai R² = R Square pengaruh langsung Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.174	.151	1.14725781	1.601

a. Predictors: (Constant), Ln_Struktur_modal, Ln_Kepemilikan_manajerial, Ln_Keputusan_invstasi, Ln_Profitabilitas, Ln_Kepemilikan_institusional

Sumber : Data olahan SPSS

Dari tabel IV.10 diatas dapat kita lihat nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi profitabilitas dan struktur modal sebesar 0,174 atau 17,4%. Rendahnya nilai R² dapat diterima karena dari 4 variabel independen yang diuji, hanya variabel kepemilikan manajerial dan keputusan investasi yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Hal ini kemungkinan dapat disebabkan oleh belum signifikannya kepemilikan institusional dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Selain alasan diatas hal ini dapat juga disebabkan adanya pengaruh dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

1. Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.
6. Hasil pengujian terhadap hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.
7. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

8. Hasil pengujian terhadap hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.
9. Variabel struktur modal tidak mampu menjadi variabel intervening untuk memoderasi variabel struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

SARAN

1. Untuk penelitian selanjutnya, bisa dilakukan penelitian serupa dengan memperbanyak anggota sampel menggunakan alat analisis yang berbeda lainnya dengan menambah periode pengamatan dan menggunakan variabel ukuran perusahaan, deviden, pertumbuhan perusahaan, suku bunga, *cash holding* (kepemilikan cash), *finance risk* (resiko finansial) dan pangsa pasar.
2. Untuk mengukur Profitabilitas dapat menggunakan alat ukur lain agar bisa dilakukan perbandingan.
3. Variabel struktur modal tidak mampu menjadi variabel intervening untuk memoderasi variabel struktur modal (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan variabel ini dapat diganti dengan variabel lain atau menambah periode pengamatannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, yang. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro: Semarang
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10*. Salemba Empat: Jakarta.
- Ellilli, Nejl OD. 2011. *Ownership Structure, Financial Policy and Performance Of The Firm: Us Evidence*. International Journal Of Business and Management, Abu Dhabi University: UAE
- Ghosh et.al. 2000. *The Determinants Of Capital Structure*. *ASmerican Business Review*. 18. 2. p. 129
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS. Edisi 3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2007. *Pengaruh keputusan keuangan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan*. The 1st ppm national conference on management research “manajemen di era globalisasi”
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia* Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. JAAI Volume 9 NO 2, Desember 2005

- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan: Yogyakarta*
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Itturiaga, Felix and Juan Antonio Sanz. 1998. *Owner Structure, Corporate Value and Firm Investment*. Universidad de Valladolid. Facultad de Ciencias Economicas Empresariales. Espana
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta
- Jusriani, Ika Fanindya dan Raharjo, Shiddiq Nur. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)*. Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1 – 10
- Kaaro, Hermeindito. 2003. *Simultaneous Analysis Of Corporate Investment, Dividen and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainty*. Jurnal Of Accounting, Management And economic Research university Of technology : Yogyakarta
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Universitas Udayana: Denpasar
- Mahapsari, Nunky Rizka Dan Taman, Abdullah. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Nominal Vol 2 No 1
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro Semarang
- Putra, Rianto Adi. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Kristen Duta Wacana
- Riduwan dan Engkos Achmad Kuncoro. 2012. *Cara Menggunakan Dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Alfabeta: Bandung
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. PT. BPFE: Yogyakarta
- Rizqia, Dwita Ayu., Aisjah, Siti., Sumiati. 2013. *Effect Of managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity On Dividen Policy and Firm Value*. Universitas Brawijaya: Malang
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : BPFE

- Sofyaningsih, Sri., Hardiningsih, Pancawati. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*. Semarang: Diinamika keuangan dan perbankan Vol III No 1 Mei 2011
- Sugiarto, Melanie. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer Vol 3 No 1
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal manajemen dan Kewirausahaan Vol 9. No 1. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. BPFE: Yogyakarta
- Triatmoko, Hanung dan Andri Rachmawati. 2007. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi X Makasar
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Wahyuni, Tri. Ernawati, Endang. Murhadi, Werner. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar di BEI 2008-2012*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya
- Wijaya, Lihan Rini Puspo., Bandi, dan Wibawa, Anas. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Somposium Nasionak Akuntansi XIII: Purwokerto
- Yeniatie, Destriana, Nicken., 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bianis dan Akuntansi: Jakarta