

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2013 – 2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang konsisten dari tahun 2013 sampai 2015 terdaftar di Daftar Efek Syariah. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang konsisten dari tahun 2013 sampai 2015 terdaftar di Daftar Efek Syariah. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun prosedur pemilihan sampel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perhitungan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang konsisten dari tahun 2013 sampai 2015 pada Daftar Efek Syariah.	237
2	Perusahaan yang tidak menyajikan seluruh informasi dengan data yang diperlukan dalam pengukuran variabel yang digunakan pada laporan tahunan.	(195)
3	Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan tidak dalam mata uang rupiah	(17)
4	Data <i>Outlier</i>	(12)
Jumlah Sampel Perusahaan		13
Jumlah Data Penelitian (dalam 3 tahun)		39

B. Uji Kualitas Data

1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan daftar nama perusahaan dan data keputusan investasi (PER), kebijakan deviden (DPR), kepemilikan manajerial (KMA), kepemilikan institusional (KIN) dan struktur modal (DER) serta nilai perusahaan (PBV) diolah menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEI	39	2,688	34,223	13,39269	6,469452
KED	39	,029	,630	,26397	,170407
KMA	39	,001	7,757	2,13713	2,885338
KIN	39	,020	98,204	36,96574	30,490139
SMO	39	,002	2,857	,75638	,711996
NIP	39	,495	4,299	1,88331	,965726
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki jumlah sampel sebanyak 39 perusahaan. Variabel keputusan investasi (KEI) besarnya berkisar antara 2,688 dan 34,223 dengan nilai mean sebesar 13,39269 dan standar deviasi sebesar 6,469452. Variabel kebijakan deviden (KED) besarnya berkisar 0,029 dan 0,630 dengan nilai mean sebesar 0,26397 dan standar deviasi 0,170407. Variabel kepemilikan manajerial (KMA)

besarnya berkisar antara 0,001 dan 7,757 dengan nilai mean sebesar 2,13713 dan standar deviasi 2,885338. Variabel kepemilikan institusional (KIN) besarnya berkisar antara 0,020 dan 98,204 dengan nilai mean 36,96574 dan standar deviasi 30,490139. Variabel struktur modal (SMO) besarnya berkisar antara 0,002 dan 2,857 dengan nilai mean 0,75638 dan standar deviasi 0,711996 sedangkan variabel nilai perusahaan (NIP) besarnya berkisar antara 0,495 dan 4,299 dengan nilai mean 1,88331 dan standar deviasi 0,965726.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil dari uji normalitas ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Komogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,45101556
Most Extreme Differences	Absolute	,068
	Positive	,068
	Negative	-,057
Test Statistic		,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan Tabel 4.3 hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) didapatkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,200 > \alpha$ (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *Durbin-Watson* (DW). Hasil dari uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,884 ^a	,782	,749	483,97882	1,941

a. Predictors: (Constant), DER, PER, KMA, DPR, KIN

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Data yang tidak terjadi Autokorelasi harus memenuhi asumsi $dU < DW < 4 - dU$. Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,948 dengan nilai dU sebesar 1,7886 sesuai tabel DW. Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai $dW = 1,941$ berada diantara daerah $dU < dW < 4 - dU$, atau $1,7886 < 1,948 < 4 - 1,7886$ sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

c. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar sesama variabel independen. Hasil dari uji multikolinieritas ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics		
		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	PER	,646	1,549	Non Multikolinieritas
	DPR	,666	1,502	Non Multikolinieritas
	KMA	,597	1,674	Non Multikolinieritas
	KIN	,352	2,840	Non Multikolinieritas
	DER	,506	1,975	Non Multikolinieritas

a. Dependent Variable: PBV
Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan Tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa masing-masing variabel independen menunjukkan angka nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) di bawah 10, sedangkan nilai *Tolerance* menunjukkan angka diatas 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan metode Glejser. Hasil dari uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a			
	Model	Sig.	Kesimpulan
1	(Constant)	,002	
	KEI	,920	Non Heteroskedastisitas
	KED	,086	Non Heteroskedastisitas
	KMA	,989	Non Heteroskedastisitas
	KIN	,380	Non Heteroskedastisitas
	SMO	,632	Non Heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: ABS_RES
Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan Tabel 4.6 didapatkan hasil bahwa semua variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi $>$ alpha (005) sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu analisis regresi. Analisis regresi yang dilakukan adalah uji R^2 , uji F dan uji t . Berdasarkan asumsi klasik yang telah dilakukan dalam penelitian ini data berdistribusi normal. Sehingga data yang tersedia memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi berganda dan regresi sederhana.

1. Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi ditunjukkan pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,884 ^a	,782	,749	,483979	1,941

a. Predictors: (Constant), SMO, KEI, KMA, KED, KIN

b. Dependent Variable: NIP

Berdasarkan Tabel 4.7 didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (*adjusted R²*) menunjukkan nilai 0,749 atau 74,9% yang artinya variabel keputusan investasi (KEI), kebijakan dividen (KED), kepemilikan manajerial (KMA), kepemilikan institusional (KIN) dan struktur modal (SMO) dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan (NIP) sebesar 74,9%. Sedangkan sisanya, 25,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji *t*)

Uji nilai *t* bertujuan untuk menguji pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (individual). Hasil uji parsial dalam penelitian ini dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang ditunjukkan pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individu

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	,165	,234			
KEI	,099	,015	,660	6,523	,000	Diterima
KED	,657	,565	,116	1,164	,253	Ditolak
KMA	-,088	,035	-,262	-2,493	,018	Ditolak
KIN	,001	,004	,032	,230	,819	Ditolak
SMO	,497	,155	,366	3,205	,003	Diterima

a. Dependent Variable: NIP
Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{NIP} = 0,0165 + 0,099 \text{ KEI} + 0,497 \text{ SMO}$$

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel independen yakni keputusan investasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,099 dengan signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$ artinya variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu **diterima**.

b. Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel independen yakni kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,657 dengan signifikansi sebesar $0,253 > \alpha (0,05)$ artinya variabel

kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua **ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel independen yakni kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,088 dengan signifikansi sebesar $0,018 > \alpha (0,05)$ artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel independen yakni kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan signifikansi sebesar $0,819 > \alpha (0,05)$ artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis empat **ditolak**.

e. Pengujian Hipotesis Lima (H_5)

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel independen yakni struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,497 dengan signifikansi sebesar $0,003 < \alpha (0,05)$ artinya variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu **diterima**.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H ₂	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₃	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₄	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₅	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima

3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Signifikansi Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,710	5	5,542	23,660	,000 ^b
	Residual	7,730	33	,234		
	Total	35,440	38			

a. Dependent Variable: NIP

b. Predictors: (Constant), SMO, KEI, KMA, KED, KIN

Sumber: Hasil Olah Data, 2017

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan dalam Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 23,660 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 <

alpha (0,05), maka variabel independen yang ada pada penelitian ini yaitu keputusan investasi (KEI), kebijakan dividen (KED), kepemilikan manajerial (KMA), kepemilikan institusional (KIN) dan struktur modal (SMO) memiliki pengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NIP).

D. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan pengujian yang telah dilakukan terhadap hipotesis-hipotesis dalam penelitian, hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Adapun penjelasan yang lebih rinci sebagai berikut:

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

Pengaruh yang diberikan keputusan investasi ini sesuai dengan pendapat Myers (1997) bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri

melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin lebih efisien, pengembangan *research development* (Afzal dan Rohman, 2012).

Hasil penelitian ini jika dikaji menurut teori sinyal (*signaling*), dimana pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa mendatang mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Hasil ini sependapat dengan Afzal dan Rohman (2012) dan Gayatri dan Mustanda (2011). Ini mengindikasikan bahwa keputusan dalam berinvestasi erat kaitannya bagi perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dimana adanya aktivitas modal yang keluar akan sangat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yang berdampak pada pertumbuhan di masa mendatang.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk meminimalisir *agency cost* yang timbul dari potensi konflik antara manajer dan pemilik perusahaan akibat adanya pemisah antara kedua belah pihak tersebut.

Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* perusahaan. Jadi, menurut pendapat tersebut kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat menarik perhatian investor. Jika banyak investor tertarik untuk membeli saham maka harga saham akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013).

Perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasi (Maryanti, dkk. 2012).

Hal ini menunjukkan bahwa, membagikan dividen secara berturut-turut yang sesuai dengan metode pemilihan sampel penelitian tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor. Hal tersebut timbul karena investor menganggap bahwa manajer perusahaan kurang peka terhadap peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Gayatri dan Mustanda, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali dan Miftahurrohman (2014), Gayatri dan Mustanda (2011) serta Pamungkas dan Puspaningsi (2013) yang menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Namun, hal ini tidak mendukung hasil dari Afzal dan Rohman (2012) dan Sukirni (2012) bahwa keputusan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham (Sukirni, 2012).

Hasil ini mendukung Novianto dan Iramani (2015) dan Sukirni (2012) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan dan akan menjadikan manajer lebih bertanggung jawab karena manajer juga memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga nantinya akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan dikarenakan proporsi kepemilikan manajerial relatif sangat kecil, menurut Morck kepemilikan manajerial akan berpengaruh jika kepemilikan 5% - 25%. Investor menganggap bahwa dengan proporsi yang sangat kecil tersebut tidak bisa menjadi mekanisme untuk meningkatkan kinerja manajemen dan mengurangi konflik keagenan. Selain itu, terkadang manajer yang memegang saham perusahaan akan melakukan tindakan penyimpangan guna mendapatkan *return* yang tinggi dari saham yang dimilikinya karena sifat manajer yang *opportunities*. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di mata investor (Novianto dan Iramani, 2015).

Menurut Sukirni (2012), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan kepentingan sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih

mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya kepemilikan institusional yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Berbeda argumen dengan Jensen dan Meckling bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan berpengaruh pada nilai perusahaan karena akan meningkatkan pengawasan dan mengurangi masalah agensi antara manajer dan para pemegang saham (Wijaya dan Purnawari, 2013).

Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh institusi maka tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional tidak dapat dijadikan alat monitoring yang efektif bagi manajemen sehingga manajemen dapat meningkatkan kinerjanya dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan sampel yang digunakan diperoleh data bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dimiliki oleh investor institusi dengan kepemilikan rata-rata lebih banyak. Dalam kondisi institusi sebagai pemegang saham mayoritas dan publik sebagai pemegang saham minoritas, pihak mayoritas dapat mengendalikan perusahaan dan membuat keputusan yang merugikan pihak minoritas sehingga publik merespon negatif hal tersebut

(Muhardi, 2008). Hasil ini sejalan dengan Wijaya dan Purnawari (2013) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) namun berbeda dengan Novianto dan Iramani (2015) dan Sukirni (2011).

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela disebabkan pemegang saham pengendali tidak terlalu tertarik terhadap pengungkapan informasi karena pemegang saham pengendali bisa langsung mengakses informasi yang dibutuhkan secara langsung ke perusahaan tanpa melalui laporan tahunan. Selain itu, informasi penting sengaja ditahan oleh pemegang saham mayoritas agar informasi tersebut tidak dimanfaatkan oleh pesaing perusahaan.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menyebutkan bahwa apabila terjadi penambahan hutang, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga hal yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah hati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan struktur modal sangat penting diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Pentingnya struktur modal untuk perusahaan dikarenakan memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga pihan manajemen keuangan perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yulianti, 2011).

Berdasarkan teori *trade-off*, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Hasil penelitian memiliki hasil yang sama dengan Gayatri dan Mustanda (2012), Hermuningsih (2013) dan Kusumajaya (2012).