

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABLE KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABLE *INTERVENING***

(Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tahun 2011-2015)

**FEBI ANDRIANO (20130410361)
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2017**

Jl. Lingkar Selatan, TamanTirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

Telp. (0274) 387656

Fax (0274) 387646/387649

ABSTRACT

This research was conducted with the purpose of knowing the effect of investment decisions and good corporate governance on the value of the company with the financial performance variable as an intervening variable. The sample in this study 25 manufacturing companies that meet the criteria for purposive sampling. Data analysis technique used in this research path analysis. The results of the analysis concludes that the investment decision is positive and significant impact on the value of the company, good corporate governance is a significant negative effect on the value of the company, financial performance positive and significant impact on the value of the company, investment decisions are positive and significant impact on the financial performance and good corporate governance negative effect and significant impact on financial performance.

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman saat ini membuktikan bahwa dunia usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat. Terbukti dari munculnya perusahaan-perusahaan baru sehingga dalam operasinya perusahaan akan terdorong untuk melakukan operasi yang lebih efisien dan lebih selektif. Perkembangan perusahaan juga menandakan berkembangnya bisnis dalam bentuk

perdagangan saham di pasar modal, dimana hal tersebut menjadikan informasi tentang kondisi perusahaan *public* (emiten) sangat berharga bagi para investor maupun calon investor. Perbaikan kinerja dan pengembangan usaha guna mengembangkan perusahaan pun akan dilakukan perusahaan untuk menghadapi persaingan usaha yang kompetitif, melihat setiap pendirian suatu perusahaan memiliki tujuan penting yaitu mencapai keuntungan yang maksimal dan untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan pada nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh sistem kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penting yang dimiliki perusahaan karena dapat memicu peningkatan nilai pada perusahaan serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menghasilkan laba perusahaan. (Nainggolan, 2004 dalam Wiagustini, 2010). Horne (2005) dalam Wiagustini (2010) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit oleh akuntan publik. Perhitungan rasio tersebutlah yang nantinya akan menjadi cerminan bagi para manajer untuk mengetahui apakah nilai perusahaan berada dikondisi yang lebih baik.

Kondisi perusahaan yang lebih baik akan dapat dicapai melalui kebijakan. Kebijakan yang berhubungan dengan nilai perusahaan salah satunya yaitu keputusan investasi, baik investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Hidayat, (2010), fungsi keuangan perusahaan keputusan investasi merupakan faktor penting, dimana keputusan investasi semata-mata menentukan nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa penting melakukan keputusan investasi untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Pendapat tersebut sejalan dengan Fama dan French, (1998), yang mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat

risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Berdasarkan *signaling theory* pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan memunculkan konflik yang sering disebut *agency problem*. Konflik tersebut timbul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, terjadinya hal tersebut dikarenakan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai hal tersebut karena akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga penurunan keuntungan perusahaan terjadi dan berpengaruh pada harga saham sehingga nilai perusahaan menurun (Jensen dan Meckling, 1976). Konsep *Good Corporate Governance* (GCG) timbul guna untuk meminimalkan potensi kecurangan akibat *agency problem*. Salah satu mekanisme GCG yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan manajerial. Manajer diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti ingin melakukan penelitian **“Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Yang Diprosikan Dengan Kepemilikan Manjerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variable Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.”** Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ?
4. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ?

KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2000: 11). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV), merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya, PBV menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu

perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan (Wardani dan Herminingsih, 2011: 32).

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010). Menurut *signaling theory* pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006: 5). Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers, (1977) dalam Lestari et al, (2013) yang memperkenalkan *investment opportunities set* (IOS). Menurut Myers, (1977) *investment opportunities set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. Peneliti Sari, (2013) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian Wijaya, dkk (2013) memberikan informasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012). Terdapat pendekatan yang biasa digunakan peneliti untuk menentukan kinerja perusahaan, salah satunya pendekatan

laporan keuangan (Ujunwa, 2012). pendekatan laporan keuangan menggunakan angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan. Beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai instrumen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pendekatan laporan keuangan diantaranya adalah ROA. ROA (*Return On Assets*), merupakan pengukuran mengenai kemampuan pihak manajer dalam mengelola aset yang digunakan untuk menghasilkan laba. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik, hal tersebut terjadi karena biasanya manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Wien Eka Permanasari, 2010).

4. *Good Corporate Governance*

Menurut Nuryaman (2008) *Good Corporate Governance* merupakan salah satu elemen kunci untuk meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antar manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan

lainya. *Good Corporate Governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Herawaty, 2008). Sedangkan *Good Corporate Governance* adalah konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supevisi dan *monitoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Nasution, 2007). Menurut *forum for Good Corporate Governance in indonesia* (FCGI 2004), *Good Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan bank dunia (*world bank*) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasikan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan (Effendy, 2009). *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Siallagan, 2006). *Good corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci untuk meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya. *Good Corporate Governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi

penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Ujiyanto, 2007).

Menurut Effendi, (2009) *Good Corporate Governancen* (GCG) adalah seperangkat system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Menurut *organization for economic co-operation and development* (OECD) pada bulan april 1998 dalam Effendi, (2009) ada lima prinsip-prinsip dalam *corpoaret governance* yaitu :

- a. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*the rights of stake holders*).
- b. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of stakeholders*).
- c. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan (*the role of stakeholders*).
- d. Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*).
- e. Tanggung jawab komisaris atau dewan direksi (*the responsibility of the board*).

Suatu sistem *Corporate Governance* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

Corporate Governance memusatkan perhatian pada isu fundamental seperti bagaimana seharusnya para pengurus perseroan dimonitor dan dipengaruhi oleh industry perbankan, pasar modal, dan mekanisme pembiayaan lainnya. Pemantauan tersebut akan berguna untuk menilai kinerja direksi berdasarkan kepentingan para pemegang saham, dan peningkatan *discounted present value perseroan* dengan

agency cost yang seminimal mungkin (Heider A. Khan, 1999 dalam Indar dan Yustiavandana, 2008).

Implementasi GCG diperusahaan memerlukan komitmen penuh dan konsistensi dari top manajemen serta dewan komisaris, budaya perusahaan yang akomodatif terhadap implemetasi GCG sangat membantu keberhasilan penerapan prinsip-prinsip GCG.

5. *Agency Theory*

Konsep agensi teori didasari pada permasalahan agensi yang muncul ketika kepengurusan perusahaan terpisah dari kepelimikannya yang menyebabkan pihak *agent* (manajer) dan *principal* (pemilik) memiliki kepentingan yang berbeda. Pemisahan kepemilikan ini akan menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan usaha karena manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik (pemegang saham). Jensen dan Meckling, 1976 menggambarkan pihak manajemen sebagai agen lebih banyak tahu tentang perusahaan dan bisa memanfaatkan posisinya tersebut (*opportunistic*) untuk keuntungan pihaknya. Hal ini akhirnya mendesak akan adanya suatu system pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk member jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan tersebut sekaligus efesiensinya. Mekanisme yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ratih dan Damayanthi, 2016).

Pengaruh Antar Variabel Dan Penurunan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Fenandar dan Raharja (2012), menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), yang menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi. Ini berarti bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan pengeluaran modal perusahaan sangat penting karena menimbulkan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan juga dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung pada nilai perusahaan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011), menyimpulkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukan pertumbuhan perusahaan yang baik. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Chasanah, (2009), menyatakan kepemilikan manajerial sebagai bagian dari *good corporate governance* tidak terbukti dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah kepemilikan manajerial yang sangat kecil, sehingga manajer hanya berfungsi sebagai pegawai dari pemilik mayoritas, setiap tindakan manajemen akan dipengaruhi oleh keinginan pemilik mayoritas perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Sofyaningsih dan Hardingsih, (2011), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan terbukti dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, artinya tinggi rendahnya nilai perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kepemilikan

saham oleh jajaran manajemen, Menurut Jensen dan Meckling, (1976), kenaikan nilai perusahaan diakibatkan oleh semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen yang menyebabkan semakin kuatnya kecenderungan manajemen dalam pengoptimalan penggunaan sumber daya, berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian yang sehubungan dengan hipotesis ini dikemukakan oleh Lais Khafa dan Herry Laksito, (2015), yang menyatakan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan seringkali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan. Penelitian Sircal dkk, (2000). Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kepentingan para manajer yang juga memiliki perusahaan. Kinerja manajerial merupakan suatu persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antar

agent dan principal dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan.

Menurut Jensen (1933) dalam Nuraeni (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka manajemen akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Nuraeni, 2010).

Namun demikian, adanya peningkatan kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat berdampak buruk pada kinerja keuangan. Semakin tinggi kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan akan membuat manajer memiliki hak voting yang tinggi, sehingga membuat manajer memiliki posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan (Nuraeni, 2010). Kondisi tersebut dapat mengakibatkan para pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan yang dilakukan manajer. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa adanya peningkatan kepemilikan saham manajerial akan menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen cenderung menguntungkan dirinya sendiri, sehingga akhirnya dapat merugikan perusahaan yang dapat menyebabkan kemungkinan adanya penurunan pada nilai perusahaan.

H4 : *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

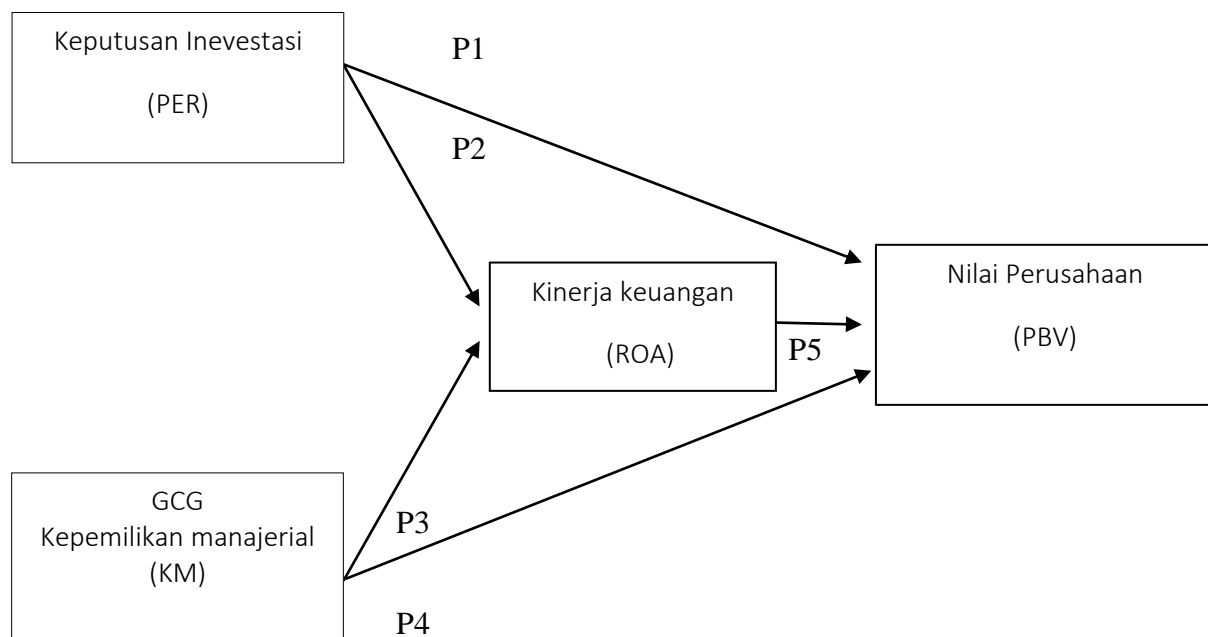
Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang sehubungan dengan hipotesis ini dikemukakan oleh Sasongko dan Wulandari, (2006), yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan, pendapat ini menunjukkan dengan modal sendiri yang dimiliki, perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin nilai kinerja tinggi maka semakin

tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan, sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan, berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai dengan 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive sampling*.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada periode 2011-2015.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama berturut turut selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2011-2015.
4. perusahaan yang memiliki laba positif.

Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data berupa kuantitatif. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini antara lain laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor dalam studi ini diperoleh dari :

1. Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015.
2. Situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alamat www.idx.co.id.

A. Teknik Pengambilan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik yang mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Independen :

Keputusan Investasi (PER)

Keputusan investasi dapat diproksikan dengan *price earning ratio* (PER) (Hamid, 2012). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham. PER dapat digunakan sebagai proksi atas ekspektasi investor dan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan (Saravana, 2014). PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk Penelitian investasi berkaitan dengan memutuskan aktiva apa yang akan dibeli sehingga membantu laju pertumbuhan penjualan yang optimal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang diinterpretasikan melalui *price earning ratio* (PER) Brigham dan Houston, (2011) dalam Wijaya dan Wibawa, (2010: 9), rumus yang digunakan yaitu :

$$PER = \frac{HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR \text{ it} \times 100\%}{EPS PERUSAHAAN MANUFAKTUR \text{ it}}$$

Keterangan :

PER = *price earning ratio* (%) (closing price)

EPS = *earning per share* (Rp)

Good Corporate Governance (KM)

Good Corporate Governance adalah seperangkat tata hubungan yang diatur dalam suatu struktur, proses dan prosedur bagi perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya. Berikut struktur atau tingkatan *Good Corporate Governance* yang diprokiskan dengan kepemilikan manajerial

a. Komposisi dewan komisaris

Komposisi dewan komisaris adalah anggota komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain yang berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan.

b. Ukuran dewan komisaris

Ukuran dewan komisaris adalah jumlah seluruh anggota komisaris yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan yang melakukan pengawasan terhadap direksi dalam menjalankan perusahaan.

c. Komite audit

Komite audit adalah organ tambahan yang diperlukan dalam pelaksanaan prinsip GCG yang melakukan pelaksanaan fungsi serta direksi dala melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan.

Kepemilikan Manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen.

Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya, karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

SM : Total Saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah Saham perusahaan yang dikelola

Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio profitabilitas sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, diantara rasio profitabilitas yang ada dipilih ROA, karena kemampuan alat analisa untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan, rasio ini digunakan untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola seluruh kekayaannya dalam menghasilkan laba. Berikut adalah rumus kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROA dengan rumus :

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH \times 100\%}{TOTAL\ AKTIVA\ it}$$

Variabel Dependen :

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price*

book value (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011: 32).

$$PBV = \frac{HARGA\ PER\ LEMBAR\ SAHAM\ it}{HARGA\ BUKU\ PER\ LEMBAR\ SAHAM\ it}$$

Uji Kualitas Instrumen dan Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun stimulan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar supaya hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian baik secara parsial melalui uji-t maupun secara stimulan melalui uji-f, hanya dilakukan terhadap variabel-variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dengan persamaan statistik sebagai berikut :

$$\text{Model 1 : } PBV = b_0 + b_1 \text{ PER} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ ROA}$$

$$\text{Model 2 : } ROA = b_0 + b_1 \text{ PER} + b_2 \text{ KM}$$

Keterangan :

Model 1

PBV = Nilai Perusahaan

PER = Keputusan Investasi

KM = Kepemilikan Manajerial

ROA = Kinerja Keuangan

b = koefisien regresi

Model 2 :

ROA = Kinerja Kkeuangan

PER = Keputusan Investasi

KM = Kepemilikan Manajerial

b = koefisien regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Y1

	MEAN	MINIMUM	MAXIMUM	STD,DEV
PBV	3,260349	0,011180	20,20548	3,795497
PER	1,839850	0,000120	26,61939	5,319221
KM	0,093530	0,000360	0,251820	0,080950
ROA	0,087784	0,007540	0,354817	0,062434
OBSERVATION	116	116	116	116

Sumber : lampiran 8

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Y2

	MEAN	MINIMUM	MAXIMUM	STD,DEV
ROA	0,087784	0,007540	0,354817	0,062434
PER	1,839850	0,000120	26,61939	5,319221
KM	0,093530	0,000360	0,251820	0,080950
OBSERVATION	116	116	116	116

Sumber : lampiran 12

Uji Kualitas Data (Asumsi Klasik)

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas Y1

	Centered VIF	Keterangan
PER	1,859757	Tidak Terjadi Multikolinearitas
KM	1,847295	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA	1,290283	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : lampiran 11

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Y2

	Centered VIF	Keterangan
PER	1,765929	Tidak Terjadi Multikolinearitas
KM	1,765929	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : lampiran 16

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas Y1 dan Y2 pada tabel 4.4 dan 4.5 terlihat bahwa menunjukkan semua nilai VIF dari semua variabel independen (keputusan investasi, kepemilikan manjerial dan kinerja keuangan) dalam penelitian ini mempunyai nilai VIF < 10, maka dapat dikatakan berarti data terbebas dari multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varian tidak konstan atau berubah-ubah disebut dengan heteroskedastisitas Pengujian dengan melihat probabilitas signifikansi 5%. Hasil uji heteoskedastisitas yang diuji menggunakan eviews dapat dilihat di tabel 4.6 dan 4.7

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(1)	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
1,768537	0,4130	

Sumber : lampiran 10

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Y2

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(1)	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
0,608624	0,4353	

Sumber : lampiran 14

Berdasarkan uji heteroskedastisitas Y1 dan Y2 menggunakan metode Harvey dengan jenis pembobotan Standar deviasi dan variabel yang dibobot adalah PER diperoleh nilai Obs*R-squared Y1 sebesar 1,768537 dengan probabilitas Chi-Square sebesar 0,4130 yang berarti $0,4130 > 0,05$, sehingga Y1 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan nilai Obs*R-squared Y2 sebesar 0,608624 dengan probabilitas Chi-Square sebesar 0,4353 yang berarti $0,4353 > 0,05$ sehingga Y2 dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *diagnostics collegram squared residual*. Dengan melihat nilai probabilitas jika nilai probabilitas $> 5\%$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi Y1

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *	. *	1	0.104	0.104	12.996	0.254
. .	. .	2	-0.035	-0.046	14.449	0.486
. .	. .	3	-0.028	-0.02	15.402	0.673
. .	. .	4	-0.058	-0.055	19.465	0.746
* .	* .	5	-0.092	-0.083	29.955	0.701
* .	* .	6	-0.117	-0.106	47.085	0.582
* .	* .	7	-0.095	-0.086	58.483	0.558
* .	* .	8	-0.078	-0.082	66.101	0.579
* .	* .	9	-0.108	-0.125	81.156	0.523
. .	. .	10	0.028	0.012	82.167	0.608
. **	. **	11	0.283	0.246	18.637	0.068
. .	. .	12	0.025	-0.06	18.721	0.095
. .	* .	13	-0.062	-0.086	19.229	0.116
. .	* .	14	-0.049	-0.07	19.548	0.145
. .	. .	15	-0.042	-0.051	19.787	0.180
. .	. .	16	-0.051	-0.04	20.141	0.214
. .	. .	17	-0.053	-0.026	20.532	0.248
. .	. .	18	0.015	0.034	20.563	0.302
. *	. *	19	0.084	0.1	21.555	0.307
. .	. .	20	0.015	0.029	21.586	0.363
. .	. .	21	0.055	0.014	22.017	0.399
. *	. .	22	0.111	-0.002	23.796	0.358
. .	. .	23	0.005	-0.017	23.800	0.415
. .	. .	24	-0.03	0.009	23.933	0.465
. .	. .	25	-0.025	0.02	24.028	0.518
. .	. .	26	0.006	0.057	24.034	0.574
* .	. .	27	-0.079	-0.036	25.005	0.574
* .	. .	28	-0.081	-0.027	26.034	0.571
. .	. .	29	-0.012	-0.016	26.055	0.623
. .	* .	30	-0.063	-0.128	26.685	0.640
* .	* .	31	-0.086	-0.101	27.863	0.628
. .	* .	32	-0.064	-0.095	28.531	0.643
. .	. .	33	-0.014	-0.058	28.564	0.688
. .	. .	34	0.014	0.005	28.598	0.730
. .	* .	35	-0.046	-0.073	28.948	0.755
* .	* .	36	-0.07	-0.136	29.792	0.758

Sumber : lampiran 9

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Y2

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	0.035	0.035	0.1435	0.705
. .	. .	2	0.066	0.065	0.6672	0.716
. .	. .	3	-0.002	-0.007	0.6679	0.881
. .	. .	4	-0.034	-0.038	0.8074	0.937
. .	. .	5	-0.059	-0.057	12.384	0.941
. .	. .	6	-0.03	-0.021	13.478	0.969
. .	. .	7	-0.022	-0.013	14.065	0.985
. .	. .	8	-0.029	-0.026	15.102	0.993
. .	. .	9	0.019	0.019	15.582	0.997
. .	. .	10	-0.042	-0.045	17.886	0.998
. .	. .	11	-0.045	-0.05	20.559	0.998
. .	. .	12	-0.053	-0.05	24.277	0.998
. .	. .	13	0.01	0.017	24.413	0.999
. .	. .	14	-0.052	-0.05	28.060	0.999
. .	. .	15	-0.052	-0.061	31.777	0.999
. .	. .	16	-0.058	-0.062	36.386	0.999
* .	* .	17	-0.066	-0.067	42.382	0.999
. .	. .	18	0.006	0.006	42.438	1.000
. .	. .	19	0.049	0.045	45.851	1.000
. .	. .	20	0.041	0.022	48.299	1.000
. .	. .	21	0.001	-0.026	48.300	1.000
. **	. *	22	0.219	0.199	11.803	0.961
. .	. .	23	-0.041	-0.058	12.047	0.970
. .	* .	24	-0.055	-0.083	12.495	0.974
. .	. .	25	-0.041	-0.034	12.745	0.979
. .	. .	26	-0.045	-0.033	13.055	0.983
. .	. .	27	-0.008	0.004	13.066	0.989
. .	. .	28	0.037	0.032	13.278	0.992
. .	. .	29	0.017	0.005	13.326	0.994
. .	. .	30	0.000	-0.005	13.326	0.996
. .	. .	31	0.015	-0.01	13.360	0.998
. .	. .	32	-0.011	-0.006	13.380	0.998
. .	. .	33	-0.023	-0.01	13.466	0.999
. .	. .	34	-0.019	-0.001	13.529	0.999
. .	. .	35	-0.019	-0.028	13.590	1.000
. .	. .	36	-0.035	-0.019	13.794	1.000

Sumber : lampiran 13

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Y1 tabel 4.8 dalam penelitian ini menggunakan *diagnostics collegram squared residual*. Hasil uji menunjukkan bahwa probabilitas mempunyai nilai lebih besar dari Alpha 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi Y1 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Y2 tabel 4.9 dalam penelitian ini menggunakan *diagnostics collegram squared residual*. Hasil uji menunjukkan bahwa probabilitas mempunyai nilai lebih besar dari Alpha 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi Y2 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Regresi Linear Berganda Y1

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Prob.	Hasil
C	0.242278	0.1439	
PER	56.47987	0.0000	Diterima
KM	-2.662133	0.0000	Diterima
ROA	10.40490	0.0000	Diterima

Sumber : lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.10 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0.242278 + 0.242278 \text{ PER} - 2.662133 \text{ KM} + 10.40490 \text{ ROA} + e$$

β_0 = Nilai 0,242278 dapat diartikan bahwa apabila semua variabel independen (PER, KM, dan ROA) dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka pengaruh PBV pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 14,39 %.

β_1 = Variabel PER dengan nilai koefisien sebesar 56,47987 dan nilai probabilitas 0,0000 dapat diartikan bahwa ketika PER mengalami penurunan sebesar satu-

satuan maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,0000 satu-satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_2 = Variabel KM dengan nilai koefisien -2,662133 dan nilai probabilitas 0,000 dapat diartikan bahwa ketika KM penurunan sebesar satu-satuan, maka penggunaan PBV mengalami penurunan sebesar 0,0000 satu-satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_3 = Variabel ROA dengan nilai koefisien sebesar 10,40490 dan nilai probabilitas 0,0000 dapat diartikan bahwa ketika ROA mengalami penurunan sebesar satu-satuan maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,0000 satu-satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Regresi Linear Berganda Y2

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Prob.	Hasil
C	0.062015	0.0000	
PER	1.373909	0.0158	Diterima
KM	-0.091527	0.0244	Diterima

Sumber : lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.11 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0.062015 + 1.373909PER - 0.091527 KM + e$$

β_0 = Nilai 0,062015 dapat diartikan bahwa apabila semua variabel independen (PER dan KM) dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka pengaruh PBV pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,0000 satu satuan.

β_1 = Variabel PER dengan nilai koefisien sebesar 1,373909 dan nilai probabilitas 0,0158 dapat diartikan bahwa ketika KM mengalami penurunan sebesar satu-satuan maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,0158 satu-satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_2 = Variabel KM dengan nilai koefisien -0,091527 dan nilai probabilitas 0,244 dapat diartikan bahwa ketika profitabilitas penurunan sebesar satu-satuan, maka penggunaan struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,244 satu-satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Uji Simultan (Uji F-hitung)

Uji F digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel bebas secara keseluruhan.

Tabel 11
Hasil Uji Nilai F Y1

<i>F-statistic</i>	130.0952
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Sumber : lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.12. diketahui nilai probabilitas F-hitung sebesar 130.0952 dan dengan nilai probabilitas 0,000000 < 0,05 artinya variabel independen (keputusan investasi dan kepemilikan manjerial dan kinerja keuangan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 4.12
Hasil Uji Nilai F Y2

<i>F-statistic</i>	16.40098
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000001

Sumber : lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.13. diketahui nilai probabilitas F-hitung sebesar 16.40098 dan dengan nilai probabilitas $0,000001 < 0,05$ artinya variabel independen (keputusan investasi dan kepemilikan manjerial) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (kinerja keuangan).

Uji Parameter Individual (Uji T)

Uji T bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji ini digunakan untuk menguji kemaknaan parsial, dengan menggunakan Uji T, apabila nilai probabilitas $< \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak, dengan demikian variabel bebas dapat menerangkan variabel terikat yang ada dalam model. Sebaliknya apabila nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ maka $H_0 =$ diterima, dengan demikian variabel bebas tidak dapat menjelaskan variabel terikatnya atau dengan kata lain tidak ada pengaruh antara dua variabel yang diuji. Berikut hasil Uji T Test Persamaan Y1 dan Y2.

Tabel 4.13
Hasil Uji T Test Y1

Variable	Coefficient	Prob.	Hasil
C	0.242278	0.1439	
PER	56.47987	0.0000	Diterima
KM	-2.662133	0.0000	Diterima
ROA	10.40490	0.0000	Diterima

Sumber : lampiran 8

Tabel 4.14
Hasil Uji T Test Y2

Variable	Coefficient	Prob.	Hasil
C	0.062015	0.0000	
PER	1.373909	0.0158	Diterima
KM	-0.091527	0.0244	Diterima

Sumber : lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.14 dan 4.15 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0.242278 + 0.242278 \text{ PER} - 2.662133 \text{ KM} + 10.40490 \text{ ROA}$$

$$\text{ROA} = 0.062015 + 1.373909 \text{ PER} - 0.091527 \text{ KM}$$

Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam merangkai variasi variabel dependen, maka digunakan uji koefisien determinasi (R^2). Dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R-Squared*. Hasil Uji *Adjusted R-Squared* disajikan pada tabel 4.16 dan 4.19. sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Y1

<i>R-squared</i>	0.777019
<i>Adjusted R-squared</i>	0.771047

Sumber : data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Tabel 4.16
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Y2

<i>R-squared</i>	0.224976
<i>Adjusted R-squared</i>	0.211259

Sumber : data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Dari hasil Tabel 4.16 dan 4.17 tersebut diketahui nilai *Adjusted R-squared* Y1 sebesar 0.771047. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 77,10% oleh variabel independen yaitu Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan. Sedangkan sisanya 22,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. tersebut diketahui nilai sedangkan *Adjusted R-squared* Y2 sebesar 0.211259. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen kinerja dapat dijelaskan sebesar 21,11 % oleh variabel independen yaitu Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial. Sehingga sisanya 78,88% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Pembahasan (Intrepretasi)

Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis pertama, hipotesis pertama menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Fenandar dan Raharja (2012), menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), yang menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi. Ini berarti bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan pengeluaran modal perusahaan sangat penting karena menimbulkan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan juga dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga sependapat dengan Farma (1978) bahwa keputusan investasi semata-mata menentukan nilai perusahaan. Berarti bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958).

***Good Corporate Governance* (KM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Chasanah, (2009), menyatakan kepemilikan manajerial sebagai bagian dari *good corporate governance* tidak terbukti dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah kepemilikan manajerial yang sangat kecil, sehingga manajer hanya berfungsi sebagai pegawai dari pemilik mayoritas, setiap tindakan manajemen akan dipengaruhi oleh keinginan pemilik mayoritas perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Sofyaningsih dan Hardingsih, (2011), yang

menyatakan bahwa nilai perusahaan terbukti dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, artinya tinggi rendahnya nilai perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen, menurut Jensen dan Meckling, (1976), kenaikan nilai perusahaan diakibatkan oleh semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen yang menyebabkan semakin kuatnya kecenderungan manajemen dalam pengoptimalan penggunaan sumber daya.

Keputusan Investasi (PER) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Investasi yang dilakukan perusahaan sering kali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan. Peneliti Sircal *et al* (2000) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara investasi dan kinerja perusahaan.

Good Corporate Governance Terhadap (KM) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang sehubungan dengan hipotesis ini dikemukakan oleh Sasongko dan Wulandari, (2006), yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan, pendapat ini menunjukkan dengan modal sendiri yang dimiliki, perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin nilai kinerja tinggi maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan, sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Kinerja keuangan (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian mengenai profitabilitas terhadap

nilai perusahaan telah banyak diteliti, diantaranya Joginanto dan Chendrawati, (1999), dalam Dwijayanti, (2012) menemukan bahwa ROA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA. penelitian yang dilakukan (Suranta dan Pratana, 2004), menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika profit dari kinerja keuangan tinggi maka akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaa saham yang meningkat akan menyebabkan nila perusahaan yang meningkat.

Pembahasan Intervening

Persamaan regresi Y1 dan Y2

$$PBV = 0.242278 + 0.242278 PER - 2.662133 KM + 10.40490 ROA + e$$

$$ROA = 0.062015 + 1.373909PER - 0.091527 KM + e$$

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Tabel 4.17
Pengaruh antar variabel secara langsung dan tidak langsung

Pengaruh Antar Variabel	Sig	Pengaruh langsung	Pengaruh langsung melalui kinerja keuangan	Pengaruh tidak langsung	Sig
PER-PBV	Sig	56.47987	(1.373909)X(10.40490)	14.2953	Sig
KM-PBV	Sig	-2.662133	(-0.091527)X(10.40490)	-0,95232	Sig

PER-ROA	Sig	1.373909			
KM-ROA	Sig	-0.091527			
ROA-PBV	Sig	10.40490			

Berdasarkan tabel 4.19 diketahui bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA mampu menjadi intervening atau mediasi antara keputusan investasi dan *Good Corporate Governance*, dapat dilihat pada tabel 4.19 variabel dikatakan sebagai variabel intervening jika nilai koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dari nilai koefisien hubungan langsung. Interpretasi sebagai berikut:

- a. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa tingkat keputusan investasi yang tinggi dengan penggunaan yang tepat akan meningkatkan kinerja keuangan. Sehingga dengan tingginya kinerja keuangan dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan
- b. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa tingkat GCG yang tinggi dengan penggunaan yang tepat akan meningkatkan kinerja keuangan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 25 sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
5. *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti hanya meliputi keputusan investasi, *Good Corporate Governance* dan kinerja keuangan.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan non keuangan saja.
3. Jumlah sampel sangat terbatas, hal ini disebabkan terbatasnya :
 - a. perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2011-2015.
 - b. perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama berturut turut selama periode penelitian.

- c. perusahaan yang memiliki laba positif.

Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Memperbanyak sampel dengan menambah tahun penelitian.
2. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik bagi calon investor maupun investor guna memberikan acuan pengambilan keputusan investasi jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat untuk dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan mengelola keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono dan sri sulasmiyati, (2015). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.*
- Alni Rahmawati, Fajarwati dan Fauziyah, (2014). *Statistika edisi 2.*
- Chasanah, Nur, (2009). *Pengaruh corporate governance, investment opportunity set dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan yang masuk dalam JII periode 2005-2007 .* skripsi sarjana jurusan Muamalah pada Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Candra Pami Hemastuti dan Surwadi Bambang Hermanto, (2014). *pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan.* Jurnal ilmu dan riset akuntansi vol. 3 no. 4 tahun 2014.
- Dewi Yunitasari (2014). *Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.*
- FCGI. 2001. *Corporate governance tata kelola perusahaan.* Edisi ketiga, jakarta.FCGI.
- Fahmi, Irham, (2014). *Analisis kinerja keuangan,* Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam, (2009). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS,* Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Hanafi, Mamduh M, (2014). *Manajemen Keuangan,* Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M, (2009). *Analisis laporan keuangan.* Edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogayakarta.
- IICG. 2009, *good corporate governance dalam perspektif manajemen strategic.* Cetakan I IICG : jakarta.
- Lini Novita Dewi dan Ketut Alit Suardana, (2015). *pengaruh keputusan investasi dan good corporate governance pada kinerja keuangan serta implikasinya pada nilai perusahaan.* Jurnal akuntansi.
- Lais Khafa dan Herry Laksito, (2015). *pengaruh CSR, ukuran perusahaan, leverage, dan keputusan investasi pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan.* Jurnal akuntansi vol. 4 no.4 tahun 2015, halaman 1.
- Majalah SWA No. 27/XXX/18 desember 2014 – 7 januari 2015.
- Ratih, Suklimah, (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan peraih the*

Indonesian most trusted company – CGPI. lembaga penelitian dan pengabdian masyarakat Universitas Widya Kartika Surabaya.

Ratih, I Dewa Ayu dan Damayanti. I Gusti Ayu Eka (2016). *Kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan penungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel pemoderasi.* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.

Sartono, Agus, (2001). *Manajemen keuangan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta

Suryana, Indar dan Ivan Yustiavandana, (2006). *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta.

Sabardi, Drs. Agus. (1994). *Manajemen keuangan*. Jilid 2. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Soejono, Fransiska, (2010). *Pengaruh kepemilikan, keputusan investasi, pengalaman dan kinerja financial.* Jurnal bisnis dan akuntansi. 12 (1), pp : 29-38.

