
**PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL MEMODERASI
PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Shinta Arianti, Muhadjir Anwar

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN Veteran Jawa Timur

Email korespondensi: muhadjira.ma@upnjatim.ac.id

Abstrak: Nilai perusahaan adalah hal yang sangat penting, karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap persepsi investor kepada perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui, menguji, dan membuktikan secara empiris dari (1) pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 berjumlah 166 perusahaan. Dengan menggunakan teknik sampling, yaitu metode purposive sampling sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 48 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi moderasi. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan berpengaruh non signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Sebagai entitas bisnis perusahaan mempunyai tujuan dan arah, dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Salah satu tujuan perusahaan adalah dengan memaksimalkan nilai perusahaan dalam rangka upaya, untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham (Fajriana, 2016). Suatu perusahaan berdiri dan beroperasi dengan tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan laba.

Keown et al. (2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas

surat berharga (efek) dari ekuitas dan hutang perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan konsep penting untuk investor, karena sebagai indikator untuk pasar dalam memberikan nilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010). Endarmawan (2014) yang mengutip pendapat Fama dan French (1998), tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bisa terlaksana apabila keputusan dalam manajemen keuangan dilakukan dengan tepat, dimana salah satu pengambilan keputusan keuangan akan berpengaruh terhadap keputusan keuangan yang lain

dan akan memberi dampak pada nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan dan investasi merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan. Keberadaan keputusan investasi menjadi hal penting karena menyangkut pelepasan dana dalam bentuk investasi yang di pilih dengan harapan dapat memberikan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan risiko dan manfaat yang di peroleh. Investasi merupakan kegiatan untuk menanamkan dana yang di miliki saat ini ke dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Chairunnisa, 2014). Keputusan investasi merupakan bentuk pilihan dari manajer dalam memutuskan untuk menggunakan dana internal perusahaan atau dana eksternal perusahaan baik untuk menambah total aktiva berwujud, maupun yang tidak berwujud dengan mempertimbangkan risiko yang di dapatkan. Salah satu unsur fundamental yang harus di ketahui oleh investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan yaitu nilai perusahaan. Jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat, maka aktiva perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang akan berdampak pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Rahmanto, 2017).

Keputusan Pendanaan adalah jenis keputusan keuangan selanjutnya yang harus diambil oleh manajer dalam mendanai investasi dan operasi yang dilakukan oleh perusahaan (Zahrah, 2015). Setelah jenis investasi di tetapkan, manajer akan memilih bentuk dana yang paling sesuai dengan jenis investasi dan kondisi perusahaan. Apakah perusahaan akan mendanai dengan dana internal seperti laba ditahan, modal sendiri, dan

kas atau dana eksternal perusahaan seperti hutang dan ekuitas, yang masing-masing memiliki risiko dan manfaat berbeda. Berdasarkan sudut pandang manajerial, bagaimana perusahaan dalam menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi merupakan inti dari fungsi pendanaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Chairunnisa, 2014)

Pihak manajemen berperan penting dalam mengambil setiap keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Jika keterlibatan pihak manajemen di suatu perusahaan itu tinggi, maka manajemen akan berusaha untuk membuat keputusan yang tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri, tetapi juga dapat mensejahterakan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dihubungkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai pengelola sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri (Suastini et al., 2016). Kepemilikan manajerial dipandang sebagai upaya mengurangi *Agency Problem* yang terjadi karena konflik kepentingan yang muncul antara pemilik, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan (Sartono, 2010:10).

Keterlibatan pihak manajemen ini ditunjukkan dengan jumlah kepemilikan saham yang di miliki oleh pihak manajemen, baik manajer atau direktur. Kinerja manajemen akan dimotivasi oleh penambahan jumlah saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial. Manajer merasa memiliki dan ikut andil dalam perusahaan, baik itu dalam pengambilan keputusan maupun

bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil, karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Ustiani, 2013). Penelitian ini akan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2001:36) mengungkapkan bahwa, signal / isyarat merupakan suatu bentuk tindakan yang di ambil oleh perusahaan, sebagai petunjuk bagi investor mengenai bagaimana pihak manajemen (direksi) memandang prospek perusahaan. Sinyal yang dimaksud dalam teori ini salah satunya adalah pengeluaran untuk investasi yang dapat memberikan *good news* atau berita baik untuk pihak luar atau investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga sinyal positif tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Prinsip dari teori sinyal ini adalah setiap tindakan yang dilakukan perusahaan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya informasi asimetris, yaitu kondisi dimana pihak tertentu mempunyai informasi lebih banyak daripada pihak lain. Tanda-tanda atau sinyal yang dilakukan perusahaan seperti salah satunya melakukan investasi dapat diterima secara positif oleh pasar sehingga dapat berpengaruh terhadap perusahaan. Dapat disimpulkan adanya pemberian sinyal kepada investor melalui keputusan pengelola perusahaan sangat penting bagi perusahaan dalam tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Putri, 2017).

Keputusan investasi merupakan suatu bentuk keputusan untuk mengalokasikan

dana perusahaan, baik dana internal maupun eksternal perusahaan pada berbagai macam bentuk investasi. (Slamet, 2010). Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham, maka keuntungan yang tinggi dan risiko yang mengikutinya harus dikelola dengan baik (Fajriana, 2016).

Keputusan investasi sangat penting karena dengan bertambah besarnya dan berkembangnya suatu perusahaan, manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan investasi seperti perluasan usaha, pembukaan cabang, maupun pendirian usaha lainnya (Sutrisno, 2001:139). Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada pihak luar atau investor yang akan meningkatkan harga saham dan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan pada *Signalling Theory* (Teori Sinyal) bahwa pengeluaran untuk investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga berdampak pada peningkatan perusahaan terhadap nilai bukunya sebagai indikator nilai perusahaan (Rahmanto, 2017).

Hasil penelitian Natalia (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mempunyai arti bahwa pertumbuhan aset yang baik akan memberikan *good news* bagi para investor yang akan menanamkan dananya dan pertumbuhan aset akan tumbuh di masa yang akan datang dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2019) bahwa

keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena apabila perusahaan mengambil investasi dengan tingkat risiko yang tinggi menyebabkan pemegang saham akan meninjau apakah investasi tersebut akan menguntungkan atau tidak menguntungkan di masa depan. Pemegang saham akan mulai memikirkan kemungkinan kegagalan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga hal itu akan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pontoh dan Punu (2016) mengungkapkan bahwa keputusan investasi dengan hasil positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 1: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Balancing Theories (Trade Off Theory)

Nugraha (2019) yang mengutip pendapat Myers (1984) menyatakan bahwa balancing theory atau *trade off theory* (teori keseimbangan) yang menyeimbangkan antara manfaat (pengurangan pajak) serta pengorbanan yang muncul sebagai dampak penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan *trade off* antara pengorbanan akibat penggunaan hutang meliputi biaya agensi, beban bunga, dan biaya kebangkrutan dengan manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yaitu penghematan pajak. Menurut pandangan teori ini, penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan hanya pada suatu titik tertentu saja, setelah penggunaan hutang telah melewati titik tersebut maka penambahan hutang kembali justru akan menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh akibat penggunaan hutang lebih rendah daripada atau biaya yang timbul dari penggunaan hutang.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh untuk mendanai kegiatan operasi dan kebutuhan investasi perusahaan (Maulana et al., 2016). Perusahaan menggunakan pendanaan dengan hutang yang tinggi, maka beban bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi. Hal ini akan berpengaruh terhadap rendahnya laba yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. (Natalia, 2016). Hal ini sejalan dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada sampai suatu titik optimal karena manfaat penghematan pajak lebih besar dari pengorbanan akibat penggunaan hutang, setelah melewati batas titik optimal tersebut penggunaan hutang justru dapat menurunkan nilai perusahaan akibat manfaat yang diterima perusahaan tidak sebanding dengan pengorbanan yang muncul dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Karena perusahaan harus membayar beban tetap berupa bunga, jumlah hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang harus dihadapi oleh perusahaan. Sehingga hal itu akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian Natalia (2016) mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin tinggi menyebabkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan juga ikut meningkat, sehingga akan berpengaruh terhadap laba yang diperoleh perusahaan semakin rendah, dan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Hal itu akan membuat investor mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Namun berbeda dengan hasil penelitian Pontoh dan Punu (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang ke titik tertentu dimana nilai perlindungan pajak benar-benar diimbangi dengan biaya tambahan masalah keuangan, yang berarti bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Verawaty et al. (2016) mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena adanya kekhawatiran investor akan risiko kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan, semakin besar pula kemungkinan terjadinya suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, sehingga risiko kebangkrutan akan semakin besar. Perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal tambahannya. Penerbitan ekuitas baru dapat dijadikan sebagai alternatif terakhir.

Hopitesisi 2: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh manajemen dari seluruh modal saham yang dikelola (Supriyadi, 2017). Pihak manajemen (direktur) akan berperan sebagai pemegang saham sekaligus menjadi pengelola (agen).

kepemilikan manajerial adalah persentase atau bagian saham yang di miliki oleh direktur dan manajer perusahaan pada akhir tahun untuk masing – masing periode pengamatan. (Indriyati, 2017).

Pendapat Rokhman (2018) tentang kepemilikan manajerial adalah persentase atau bagian suara yang berhubungan dengan saham yang di miliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan suatu pandangan bahwa meningkatnya nilai perusahaan sebagai penyebab dari kepemilikan manajerial yang meningkat. Besarnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan keefektifan dalam memonitoring aktivitas perusahaan (Fajriana, 2016). Selain itu, semakin bertambahnya kepemilikan saham oleh manajemen, maka akan mengakibatkan pihak manajemen lebih berhati – hati dalam menggunakan hutang karena manajemen akan ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tidaknya tersebut (Samisi & Ardiana, 2013). Apabila kepemilikan saham oleh manajer semakin besar, maka perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi akan semakin berkurang. Dengan begitu keputusan yang akan diambil oleh manajer dapat sesuai dengan kepentingan perusahaan (Supriyadi, 2017).

Putri (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh direksi (kepemilikan manajerial) akan membuat direksi atau pihak manajemen memiliki peran ganda, yakni sebagai agen sekaligus prinsipal, dimana dari dua pihak tersebut menginginkan adanya peningkatan nilai perusahaan. Dengan begitu pihak pengelola akan membuat keputusan yang tidak hanya sesuai dengan keinginannya sendiri, melainkan keputusan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, termasuk untuk meningkatkan kemakmuran pengelola itu sendiri. Pihak manajemen (direktur) mampu memanfaatkan peluang–peluang investasi yang terbaik bagi perusahaan untuk

memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana hal ini sesuai dengan Teori Sinyal. Dengan begitu, sinyal positif ini akan mendapatkan respon positif dari pihak luar khususnya investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang menempatkan kepemilikan manajerial sebagai moderasi antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Putri (2017), yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam perusahaan manajemen tidak memiliki kekuasaan yang penuh atas perusahaan. Dalam mengambil keputusan yang berpengaruh besar terhadap perusahaan, manajemen terlebih dahulu harus mendapat persetujuan dari pemegang saham mayoritas. Rendahnya presentase kepemilikan saham oleh pihak direksi (kepemilikan manajerial) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagian besar kurang dari 1%. Hal ini menyebabkan manajemen tidak mempunyai kekuasaan penuh dalam perusahaan terutama dalam membuat keputusan investasi, karena yang menyetujui adalah pemegang saham mayoritas perusahaan.

Hipotesis 3: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh untuk mendanai kegiatan operasi dan kebutuhan investasi perusahaan (Maulana et al., 2016).

Apabila pihak manajemen perusahaan ikut memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial), maka manajemen akan ikut terlibat di dalam perusahaan, sehingga manajemen akan mempertimbangkan dengan matang untuk setiap keputusan

yang diambil agar tidak merugikan para pemegang saham termasuk manajemen itu sendiri, salah satunya adalah keputusan pendanaan. Perusahaan dalam memutuskan keputusan pendanaan melalui manajer / direktur akan mempertimbangkan dengan matang risiko dan manfaat untuk jenis pendanaan yang dipilih perusahaan, jenis pendanaan apa yang sesuai dengan kondisi perusahaan. Karena manajer / direktur ikut memiliki saham perusahaan, maka mereka akan membuat keputusan yang tidak merugikan perusahaan dan merugikan pemegang saham, termasuk manajer / direktur itu sendiri. Penjelasan tersebut memberikan suatu pengertian bahwa kepemilikan saham oleh direksi (kepemilikan manajerial) memiliki peran atau mampu memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Akan tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi atau melemahkan hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena rendahnya persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang membuat pihak pengelola seperti manajer/direktur tidak bisa semata – mata dalam memutuskan keputusan penting, seperti keputusan pendanaan. Melainkan harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham mayoritas perusahaan.

Hipotesis 4: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Variabel Dan Pengukuran

Variabel dan pengukuran dapat dilihat pada tabel 1.

Populasi dan Sampel

Populasi yang di gunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 ber jumlah 166 perusahaan, telah disajikan pada tabel 2. Sedangkan pemilihan sampel di tentukan dengan metode *purposive sampling* yang menggunakan beberapa kriteria, sehingga sampel yang di peroleh sebanyak 48 perusahaan, maka unit analisis (data observasi) sejumlah 144 data observasi. Pengumpulan data di peroleh dari data sekunder, berupa ringkasan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang

terdaftar di (BEI) periode 2016- 2018.

Teknik Analisis Data

Dalam mencari permasalahan yang diangkat pada penelitian ini, teknik analisis data yang di gunakan adalah dengan melakukan analisis regresi moderasi atau *Moderated Regresion Analysis* (MRA). Menurut Ghozali (2013:229) *Moderated Regresion Analysis* (MRA) merupakan pendekatan analitic yang mempertahankan integritas sampel, dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh dari variabel moderator. Kepemilikan manajerial akan memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Model bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b1X1 + b2X2 + b3Z + b4X1Z + b5X2Z + ei$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan (PBV)

α : Konstanta

b1,b2, b3, b4, b5 : koefisien regresi

X1 : Keputusan investasi (TAG)

X2 : Keputusan pendanaan

Z : Kepemilikan manajerial

X1*Z : Interaksi antara keputusan

Tabel 1. Variabel Dan Pengukuran

| No | Variabel | Definis Operasional | Proksi / Indikator |
|----|------------------------|---|--|
| 1 | Nilai Perusahaan | persepsi investor kepada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang di miliki oleh perusahaan dan tercermin dalam nilai perusahaan. | Price Book Value (PBV) PBV = $\frac{\text{Harga Per lbr saham}}{\text{Nilai Buku per lbr saham}}$ |
| 2 | Keputusan Investasi | merupakan suatu bentuk keputusan untuk mengalokasikan dana perusahaan, baik dan internal maupun eksternal perusahaan pada berbagai macam bentuk investasi | <i>Total Asset Growth (TAG)</i> TAG = $\frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$ |
| 3 | Keputusan Pendanaan | keputusan perusahaan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh untuk mendanai kegiatan operasional dan kebutuhan investasi perusahaan | <i>Debt to Equity Ratio (DER).</i> DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ |
| 4 | Kepemilikan Manajerial | proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direksi). | KM = Jumlah shm yang dimiliki direksi/Total Saham |

Tabel 2. Populasi dan Sampel

| No. | Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|--------------|---|-------------------|
| 1 | Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2018 | 166 |
| 2 | Perusahaan yang baru listing pada tahun 2016, 2017 dan 2018 | (24) |
| 3 | Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial pada tahun 2016 – 2018 | (94) |
| Total Sampel | | 48 |

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Moderasi

| Variabel | B | Sig | Keterangan |
|---|--------|-------|------------|
| Keputusan Investasi - Nilai perusahaan | 0,290 | 0,005 | Signifikan |
| Keputusan Pendanaan - Nilai perusahaan | -0,002 | 0,280 | Non Sig |
| Kepemilikan Manajerial - Nilai perusahaan | 0,027 | 0,013 | Signifikan |
| Moderasi-1(X1*Z) - Nilai perusahaan | 0,003 | 0,043 | Signifikan |
| Moderasi -2(X2*Z) - Nilai perusahaan | 0,001 | 0,312 | Non Sig |
| Nilai F = 13, 787 | | 0,000 | |
| R ² = 0,361 | | | |

Sumber: Hasil Olah Data

investasi dengan kepemilikan manajerial (variabel moderasi)
 $X1*Z$: Interaksi antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial (variabel moderasi)
 ei : Standar error / faktor pengganggu

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa, keputusan investasii memiliki pengaruh positif signifikan, terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini memiliki arti bahwa, semakin tinggi tingkat keputusan investasii maka mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat, begitu sebaliknya semakin rendah tingkat keputusan investasi maka mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Natalia (2016) dan Sari (2018) yang menunjukkan bahwa, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh yang signifikan dan

positif dari variabel keputusan investasii terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa apabila perusahaan melakukan keputusan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam bentuk investasi, maka hal itu akan menjadi sinyal positif atau *good news* bagi pihak luar yang mengindikasikan, bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasadepan, dimana hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* (Teori Sinyal). Karena dalam memutuskan untuk berinvestasi, perusahaan akan memilih jenis investasi yang mampu memberikan hasil / pendapatan. Maka hal itu menyebabkan pihak luar atau investor berpikir bahwa dengan perusahaan memutuskan untuk berinvestasi, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan, yang nantinya akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh Non signifikan terhadap nilai perusahaan

manufaktur. Hasil penelitian dapat diartikan bahwa bertambah atau berkurangnya kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasi perusahaan dan kebutuhan investasi tidak berpengaruh terhadap meningkat atau menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Verawaty, dkk (2016) dan Sari (2018) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan pemilihan sumberdana yang akan di gunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasi dan kebutuhan investasi yang bersumber dari hutang dan modal sendiri. Pada penelitian ini keputusan pendanaan diprosikan menggunakan DER. Hasil penelitian yang mengungkapkan pengaruh non signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor cenderung tidak melihat bagaimana sumber pendanaan yang di gunakan oleh perusahaan, seperti menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasional. Tetapi cenderung lebih melihat bagaimana dana yang digunakan tersebut dapat dikelola secara optimal oleh perusahaan yang diharapkan nantinya dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tinggi atau rendahnya pendanaan dari hutang tidak ber pengaruh terhadap meningkat atau menurunnya nilai perusahaan, sepanjang hutang belum mencapai titik optimal maka perusahaan mampu memanfaatkan hutang yang dapat menghasilkan bagi perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial Moderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pengaruh keputusan investasii terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasii berpengaruh positif dan signifikan. Hasil

penelitian ini dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Putri (2017) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasii dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang mengungkapkan pengaruh positif dan signifikan memberikan suatu alasan atau gambaran apabila pihak manajemen (direksi) ikut memiliki saham perusahaan, maka manajemen akan memiliki peran ganda yaitu sebagai agen (pengelola) sekaligus prinsipal (pemilik). Dimana dari kedua pihak tersebut menginginkan agar nilai perusahaan dapat optimal. Dengan manajemen (direksi) ikut mempunyai saham perusahaan, maka akan mengarahkan pada keputusan yang dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Seperti dalam memutuskan peluang investasi mana yang dapat memberikan hasil atau pendapatan bagi perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial Moderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi berpengaruh Non signifikan. Hasil ini dapat diartikan bahwa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh atau tidak memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Putri (2017) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Walaupun manajemen (direksi) ikut memiliki saham perusahaan tetapi hal itu tidak berpengaruh terhadap hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Apabila manajemen memutuskan untuk mendanai kegiatan operasi dan kebutuhan investasi menggunakan hutang, maka besar kecilnya hutang tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena manajemen lebih mengetahui bagaimana kondisi dan prospek perusahaan untuk kedepannya, termasuk dalam menggunakan dan mengelola hutang sebagai sumber dana perusahaan, dimana pengelolaan hutang tersebut diharapkan mampu menghasilkan bagi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa kesimpulan yang dapat disampaikan adalah:

1. Keputusan investasi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena dalam memutuskan untuk berinvestasi, perusahaan telah memilih jenis investasi yang mampu memberikan hasil / pendapatan
2. Keputusan pendanaan tidak dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dikarenakan investor cenderung tidak melihat bagaimana sumber pendanaan yang di gunakan oleh perusahaan, seperti menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasional
3. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Dengan manajemen (direksi) ikut mempunyai saham perusahaan, maka akan mengarahkan pada keputusan yang dapat menghasilkan laba bagi perusahaan
4. Kepemilikan manajerial tidak mampu

memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena manajemen lebih mengetahui bagaimana kondisi dan prospek perusahaan untuk kedepannya

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saranyang mampu di berikan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan hendaknya memberikan insentif atau bonus kepada direksi dalam bentuk saham, sehingga direksi akan berperan sebagai agen sekaligus prinsipal agar tujuan perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat ter capai.
2. Bagi peneliitian berikutnya di harapkan dapat ditambahkan dengan variabel kebijakan deviden yang termasuk dalam keputusan keuangan, tidak hanya 2 fungsi keputusan keuangan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan serta dapat menambah periodisasi penelitian sehingga memberikan kemungkinan, yang lebihbesar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N, & Siahaan, M. E. (2015). "Analysis Of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy And Value Of The Firm That Listed On Kompas 100 Index". 1-18. Ariyanto, Tri Teguh. (2017). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015)". Universitas Negeri Semarang.
- Atmaja, L.S. (2008). Manajemen Keuangan (tiga). Yogyakarta: ANDI.
- Brealey, et. Al. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E dan Joel F. Houston. 2001.

- Manajemen Keuangan II. Jakarta: Chairunnisa, R. (2014). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Diviiden terhadap Nilai Perusahaan". 92– 102. Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Erdiana, H. E. (2011). "Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal". Universitas Diponegoro.
- Fajriana, A. (2016). "Pengaruh Corporate Sosial Responsibility (Csr), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014)". Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariiate Dengan Program IBM SPSS 25(Sembilan)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-Dasar Ekonmetrika (Kelima)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gustandika, T. (2014). "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating". *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jayadiwangsa, A. N. H. (2016). "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Diviiden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". Universitas Widyatama.
- Maulana, M. R., & P, I. N. N. A. (2016). "Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015". 4(2), 29–50.
- Natalia, V. (2016). "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". 1–14.
- Nugraha, O. T. (2019). "Analisis Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Putri, L. H. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2011-2015". 1-18.
- Samisi, K., & Ardiana, P. A. (2013). Pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(2), 451–469.
- Sari, A. S. P. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia". 1–12.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (keempat)*. Yogyakarta:BPFE- YOGYAKARTA.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sutrisno, Drs, M. (2001). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Verawaty, Merina, C. I., & Kurniawati, I. (2016). "Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Diviiden pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1, 15–34.