

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA KINERJA KEUANGAN SERTA IMPLIKASINYA PADA NILAI PERUSAHAAN

Lini Novita Dewi¹
Ketut Alit Suardana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: heyhoohoo_07@yahoo.com/ telp: +62 85 738 324 037

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh keputusan investasi dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial pada kinerja keuangan serta implikasinya pada nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini 66 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini *path analysis*. Hasil analisis menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan berbeda dengan kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Kata kunci: keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, nilai perusahaan

ABSTRACT

This research was conducted in order to know the influence investment decisions and good corporate governance which is proxied by managerial ownership on financial performance and its implications on firm value. The sample in this study 66 manufacturing companies that meet the criteria for purposive sampling. The data analysis technique used in this study path analysis. The results of the analysis concluded that affect investment decisions on firm value different from managerial ownership has no effect on firm value, whereas investment decisions and managerial ownership indirect effect on firm value through financial performance.

Keywords: investment decisions, managerial ownership, financial performance, firm value

PENDAHULUAN

Perkembangan jaman 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 pertama untuk mencapai keuntungan maksimal dan yang kedua 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 penilaian yang dimiliki 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 di kondisi 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), dalam fungsi keuangan perusahaan keputusan investasi merupakan faktor penting, dimana keputusan investasi semata-mata menentukan nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa penting melakukan keputusan investasi, dimana 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 keputusan 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 diproksikan dengan kepemilikan manajerial pada kinerja keuangan serta implikasinya pada 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 Fama (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). Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: keputusan investasi berpengaruh langsung pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Chasanah (2009) menyatakan kepemilikan manajerial sebagai bagian dari *good corporate governance* tidak terbukti dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah kepemilikan manajerial yang sangat kecil. Sehingga manajer merasa 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 Hardiningsih (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: Keputusan investasi berpengaruh langsung pada nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang akan diberikan melalui pengeluaran investasi, sehingga

meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. 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 Sincar *et al.* (2000) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara investasi dan kinerja perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Soejono (2010) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Penelitian yang sehubungan dengan hipotesis ini dikemukakan oleh Soliha (2002) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan. Pendapat ini menunjukkan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: keputusan investasi berpengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Beiner *et al* (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Pendapat ini menunjukkan bahwa penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dibantu dengan adanya kepemilikan saham manajerial. Meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka menandakan kinerja perusahaan semakin baik. Meningkatnya kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan

kedudukan pemegang saham dengan manajer sehingga manajer temotivasi meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Hastuti (2005) menemukan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan perusahaan pada kinerja perusahaan yang berimplikasi pada 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 keuangan 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:

H₄: *good corporate governance* berpengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai pada Januari 2011-2013, 2) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya dinyatakan dalam rupiah (Rp), dan 3) Data laporan keuangan tersedia secara lengkap selama tahun 2011-2013 baik data mengenai *good corporate governance*, keputusan investasi, kinerja keuangan serta nilai perusahaan.

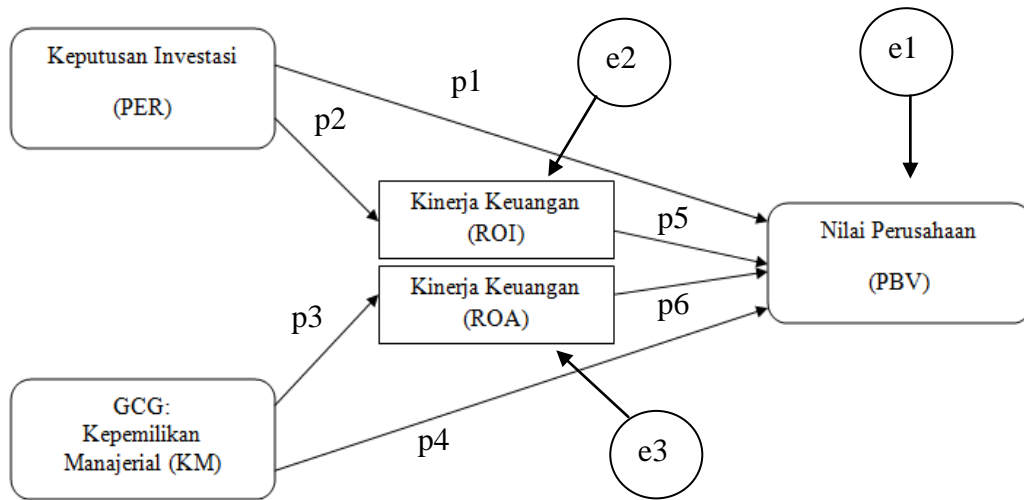
Variabel-variabel dari penelitian ini antara lain variabel dependen adalah nilai perusahaan di proksikan dengan *price to book value*, variabel independen adalah keputusan investasi di proksikan dengan *price earning ratio*, *good corporate governance* di proksikan dengan kepemilikan manajerial dan variabel mediasi adalah kinerja keuangan di proksikan dengan *return on assets* dan *return in investment*.

Tabel 1.
Jumlah Sampel Penelitian

NO	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	139
2	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai pada Januari 2011-2013	135
3	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya dinyatakan dalam rupiah (Rp)	(17)
4	Data laporan keuangan tersedia secara lengkap selama tahun 2011-2013 baik data mengenai <i>good corporate governance</i> , keputusan investasi, kinerja keuangan serta nilai perusahaan	(96)
Jumlah sampel yang digunakan		22

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah), 2015

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis moderasi atau *path analysis* yang terdiri atas pengaruh langsung dan tidak langsung. Untuk mendapatkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsung digunakan analisis regresi dengan variabel *intervening*. Variabel *intervening* merupakan variabel antara atau *mediating*, yang berfungsi memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Teknik tersebut dapat dijelaskan oleh gambar1.



Gambar 1.
Analisis Jalur Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan

Keterangan:

- $p1$ = pengaruh langsung keputusan investasi pada nilai perusahaan
- $p4$ = pengaruh langsung kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan
- $p2$ dan $p5$ = pengaruh tidak langsung keputusan investasi pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROI)
- $p3$ dan $p6$ = pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROA)
- $e1$ = koefisien determinasi dari nilai perusahaan
- $e2$ = koefisien determinasi dari kinerja keuangan (ROI)
- $e3$ = koefisien determinasi dari kinerja keuangan (ROA)

Sehingga persamaan yang dapat dibuat sebagai berikut:

- Pengaruh langsung Keputusan Investasi ke Nilai perusahaan = $p1$
- Pengaruh langsung GCG ke Nilai Perusahaan = $p4$
- Pengaruh tidak langsung pertama = $p2 \times p5$
- Pengaruh tidak langsung kedua = $p3 \times p6$

.....
 Pengaruh Total = $p1 + p4 + (p2 \times p5) + (p3 \times p6)$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	66	0.62	2.57	1.20	0.43
PER	66	1.38	10.14	3.79	1.60
KM	66	0.0	0.51	0.17	0.17
ROI	66	0.10	4.44	0.75	0.62
ROA	66	0.10	1.40	0.30	0.21
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2015.

Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0.62, nilai maksimum sebesar 2.57, mean sebesar 1.20 dan std deviasi sebesar 0.43. Artinya terjadi perbedaan nilai PBV yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0.43. Variabel PER memiliki nilai minimum sebesar 1.38, nilai maksimum sebesar 10.14, mean sebesar 3.79 dan std deviasi sebesar 1.60. Artinya terjadi perbedaan nilai PER yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1.60. Variabel KM memiliki nilai minimum sebesar 0.0, nilai maksimum sebesar 0.51, mean sebesar 0.17 dan std deviasi sebesar 0.17. Artinya terjadi perbedaan nilai KM yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0.17. Variabel ROI memiliki nilai minimum sebesar 0.10, nilai maksimum sebesar 4.44, mean sebesar 0.75 dan std deviasi sebesar 0.62. Artinya terjadi perbedaan nilai ROI yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0.62. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.10, nilai

maksimum sebesar 1.40, mean sebesar 0.30 dan std deviasi sebesar 0.21. Artinya terjadi perbedaan nilai ROA yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0.21.

Setelah analisis deskripsi penelitian, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan dalam Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik					
Variabel	Normalitas	Autokorelasi	Multikolinieritas		Heteroskedastisitas
	Sig. 2 Tailed	Durbin Watson	Tolerance	VIF	Signifikansi
PER	0.324	1.068	0.838	1.193	0.092
KM			0.961	1.040	0.412
ROI			0.718	1.392	0.925
ROA			0.718	1.394	0.258

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

Model penelitian telah memenuhi asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas yang berarti bahwa model layak digunakan untuk memprediksi.

Hasil uji penelitian hipotesis dengan teknik analisis data yang digunakan adalah *Path Analysis*.

Tabel 4.
Hasil Uji Path Analysis

Regresi	Koef. Reg. Standar	Standard error	t hitung	P. Value	Keterangan
PER→ROI	0.344	0.007	2.930	0.005	Signifikan
KM→ROA	0.315	0.181	2.654	0.010	Signifikan
PER→PBV	0.412	0.255	3.846	0.000	Signifikan
KM→PBV	0.191	2.696	1.755	0.084	Tdk. Signifikan
ROI→PBV	0.286	0.169	2.702	0.009	Signifikan
ROA→PBV	0.222	1.763	2.042	0.045	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

Berdasarkan hasil penelitian PER memiliki koefisien regresi sebesar 0,412 dan tingkat signifikansi 0,000. Angka sig t lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis satu, bahwa secara langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Berarti kegiatan investasi perusahaan dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pengeluaran modal perusahaan sangat penting karena menimbulkan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hasnawati (2005), Fenandar dan Raharja (2012), serta Wijaya dan Wibawa (2010) yang mengemukakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian KM memiliki koefisien regresi sebesar 0,191 dan tingkat signifikansi 0,084. Angka sig t lebih besar dari 0,05 yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* yang dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis dua, bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara langsung pada nilai perusahaan. *Good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak terbukti dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Melihat proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan di Indonesia masih sangat

rendah menyebabkan *self of belonging* pada manajer tersebut kurang pada perusahaan, sehingga manajer merasa hanya berfungsi sebagai pegawai dari pemilik mayoritas dimana setiap tindakan manajemen akan dipengaruhi oleh keinginan pemilik mayoritas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chasanah (2009) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh langsung pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian PER memiliki koefisien regresi sebesar 0,344 dan tingkat signifikansi 0,005. Angka sig t lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sedangkan ROI memiliki koefisien regresi sebesar 0.286 dan tingkat signifikansi 0.009 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada kinerja keuangan, serta kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis tiga, bahwa keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil uji pertama yaitu keputusan investasi mempengaruhi kinerja keuangan. Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang diberikan melalui pengeluaran investasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. 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 keuangan.

Hasil uji kedua membuktikan bahwa kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sincar *et al.* (2000) yang menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara investasi dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Soliha (2002) yang menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian KM memiliki koefisien regresi sebesar 0,315 dan tingkat signifikansi 0,010. Angka sig t lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sedangkan ROA memiliki koefisien regresi sebesar 0.222 dan tingkat signifikansi 0.045 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh pada kinerja keuangan, serta kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis empat, bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil uji pertama yaitu kepemilikan manajerial mempengaruhi kinerja keuangan. Penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat terjadi dengan adanya kepemilikan saham manajerial. Meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial menandakan bahwa kinerja keuangan semakin baik. Kedudukan manajer dengan pemegang saham akan sejajar dengan

meningkatnya kepemilikan saham manajerial sehingga manajer temotivasi meningkatkan kinerja keuangan.

Hasil uji ke dua membuktikan bahwa kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan. Berarti dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan menandakan semakin tinggi nilai kinerja keuangan, sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Tingginya kemakmuran pemegang saham mencerminkan tingginya nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Beiner *et al.* (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian penelitian Sasongko dan Wulandari (2006) yang mengemukakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Pembahasan hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan berbeda dengan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Penelitian ini memiliki beberapa saran bagi calon investor, investor dan pihak manajemen yaitu Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik bagi

calon investor maupun investor guna memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat untuk dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan mengelola keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan.

REFERENSI

- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann. 2003. Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism ?. National Centre of Competence In Research Financial Valuation And Risk Management. June, 2003
- 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.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68, pp: 272-28.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*, LIII (3), pp: 819-843.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (5), pp: 1-10.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 9 (2), pp: 153-162
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan. Disampaikan Dalam *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII*. Solo

- Hidayat, Riskin. Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, pp: 305-360
- Laporan Keuangan. 2011-2013. www.idx.co.id. Diunduh tanggal 5, bulan Desember, tahun 2014.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review* 13 (3), pp: 261-297.
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila. 2006. Pengaruh EVA Dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, 19 (1), pp: 64-80.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang, 23-26 Agustus 2006
- Sincar, Sumit, Joe L. Turnbow dan Bijoy Bordoloy. 2000. A Framework for Assesing The Relation Between Information Technology investments and Firm Performance. *Journal of Management Information Systems*. 16, pp: 67-97.
- Soejono, Fransiska. 2010. Pengaruh Kepemilikan, Keputusan Investasi, Pengalaman dan Kinerja Finansial. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. 12 (1), pp: 29-38.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *ISSN: 1979-4878 Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1), pp: 68-87.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE Stikubank Semarang.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wijaya, Lihan R. P. dan Wibawa, Bandi Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Disampaikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII*. Purwokerto.