

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Emillia Nurdin¹, Ika Maya Sari², Wa Ode Asriani³

¹²³Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Halu Oleo
Email: aniode14@gmail.com

Abstrak

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020 yang berjumlah 153 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga menghasilkan sampel sebanyak 48 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi tidak berpengaruh langsung antara struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan Institusional; Keputusan Investasi; Nilai Perusahaan

Abstract

The purpose of this study is to determine and test The Effect of Institutional Ownership Structure on Company Value with Investment Decisions as Intervening Variables in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study is Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2018-2020 which amounted to 153 companies. The sampling method uses the purposive sampling method, resulting in a sample of 48 companies. The data analysis used in this study is path analysis. The results in this study show that institutional ownership structures have a significant effect on investment decisions, investment decisions have a significant effect on company value, institutional ownership structures have no significant effect on company value, and investment decisions have no direct effect between institutional ownership structures and company value.

Keywords: Institutional Ownership Structure; Investment Decisions; Corporate Value.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan pada umumnya dikaitkan dengan harga saham yang beredar di pasar, karena harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral disemua pelaku pasar dan merupakan barometer kinerja perusahaan yang digunakan sebagai sarana apresiasi bagi investor. Naik turunnya harga saham di pasar modal dapat menjadi pemicu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Seperti krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40–60% dari posisi awal tahun 2008, yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Salah satu contoh permasalahan yang terkait dengan nilai perusahaan adalah penurunan saham yang dialami oleh perusahaan Telkom dimana saham perusahaan ini melemah sejak pertengahan bulan Februari 2020. Saham perusahaan tercatat di angka Rp3.650/ lembar saham pada 21 Februari 2020 dan mengalami penurunan hingga Rp3.470/ saham pada 27 Februari 2020. Saham dari Telkom mengalami pelemahan karena faktor dari tekanan ekonomi global. Selain karena adanya isu virus korona, juga di landasi adanya isu krisis likuiditas. Isu krisis likuiditas ini dialami oleh Telkomsel karena ada dana dari investor asing yang dicabut senilai Rp1.75 triliun. Penurunan harga saham dapat menggambarkan keadaan pelaku saham yang kurang maksimal sehingga keadaan ini dikhawatirkan dapat memberikan efek negatif terhadap nilai perusahaan tersebut dimana akan menyebabkan kerugian bagi para pelaku investor yang lainnya.

Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa capital gain dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham. Dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (*retained earning*). Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Dalam kondisi informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*), para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan deviden untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan-perusahaan di masa yang akan datang. Umumnya tujuan perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang di nilai mampu mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai makna penting untuk memonitor manajemen sebab dengan adanya kepemilikan oleh institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentu dapat menjamin kemakmuran untuk pemegang saham kepemilikan institusi yang dimana sebagai agen pengawas untuk ditekan melalui investasi yang lumayan besar di pasar modal. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Dengan demikian proporsi

kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Andri Veno, 2015).

Menurut Brealey & Myers keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pertimbangan kondisi keuangan perusahaan perlu diperhatikan untuk membelanjai kebutuhan investasi, lebih pada kondisi krisis global yang terjadi. Analisis keuangan yang cermat untuk berinvestasi harus dilakukan oleh perusahaan berdasarkan ketersediaan dana di dalam perusahaan sebelum pengambilan keputusan berinvestasi dilakukan. Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan suatu perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Hidayat, 2010).

Dalam penelitian ini keputusan investasi dijadikan sebagai variabel intervening, dimana variabel intervening merupakan variabel perantara yang berfungsi untuk memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Sekaran dan Bougie, 2013). Alasan dijadikannya keputusan investasi sebagai variabel intervening karena keputusan investasi menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek. Ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan, sehingga semakin tinggi tingkat investasi, maka akan meningkatkan pengawasan dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang signifikan akan mendorong pemegang saham institusional untuk memonitor dan melindungi investasi tersebut dari perilaku *opportunistik* manajer.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening telah banyak dilakukan, namun penelitian-penelitian tersebut memiliki perbedaan. Menurut Wahidahwati (2002), struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Restu Fahdiansyah, dkk (2017) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Pujiati dan Widanar (2007) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Wahyuni (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurhabibah (2020) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani (2013). Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Merina Salama (2019) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari fenomena-fenomena yang terjadi dan dari hasil penelitian terdahulu atas beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda, bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya. Hal inilah yang akan menjadi *research gap* dalam penelitian ini, sehingga sangat menarik dan

perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan *research gap* tersebut.

Berdasarkan latar belakang, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi? (2) Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah keputusan investasi berperan signifikan dalam memediasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

Tujuan penelitian ini adalah untuk: (1) Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (3) Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (4) Mengetahui peran keputusan investasi dalam memediasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan principal (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2014). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara principal dan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal.

Teori sinyal menjelaskan perilaku dari individu atau organisasi yang memiliki akses yang berbeda pada informasi (Connelly et al., 2011). Informasi mengenai perusahaan memberikan efek pada pengambilan keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen. Teori sinyal berfokus pada tindakan dari principal dan manajemen yang dengan sengaja untuk mengkomunikasikan hal positif tentang perusahaan kepada pihak-pihak berkepentingan lainnya di luar perusahaan. Teori sinyal menganggap perusahaan yang melakukan pengeluaran investasimerupakan bentuk sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jamaan, 2008).

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator yang penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (www.Esamuel.com). nilai perusahaan publik ditentukan oleh harga pasar saham (Walsh, 2004). Harga pasar saham mencerminkan potensi perusahaan dimasa yang akan datang atau penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan tertentu. Apabila harga pasar saham berada dibawah nilai bukunya, maka investor memandang bahwa perusahaan tersebut tidak cukup potensial (Prastowo dan Julianty, 2005).

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi. Investor institusional harus memiliki kemampuan dalam memonitoring tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan investor individual. Presentase suatu saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan suatu laporan keuangan, dimana dapat terdeteksi tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional.

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa di kelola di harapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Menurut Sudana (2009) dalam Adawiyah (2013) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan. Adawiyah (2013) mengemukakan profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian diatas dan kerangka konsep penelitian yang terbentuk, maka hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Keputusan investasi berperan signifikan dalam memediasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 s.d. 2020 berjumlah 153 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Total sampel yang diperoleh adalah 144 sampel dari 48 perusahaan selama 3 tahun penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 s.d. 2020.	153
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode 2018 s.d. 2020.	(9)
3.	Perusahaan yang tidak memaparkan informasi mengenai nilai perusahaan, serta variabel yang dibutuhkan secara lengkap dalam laporan tahunan dan laporan keuangan.	(92)
5.	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah sebagai alat pembayaran resmi dalam perdagangan.	(4)
Jumlah sampel		48
Jumlah observasi (48×3)		144

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada sebelumnya. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2018-2020. Data dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data yang berupa angka. Data diperoleh dari akses ke website bursa efek Indonesian (BEI) dan website perusahaan.

Definisi operasional variabel adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel penelitian dengan cara memberikan arti atau membenarkan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut sebelum dilakukan analisis.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen (Y). Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a dan 2005b). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Price Book Value (PBV). Berikut rumus PBV:

$$PBV = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{BV}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, perusahaan perbankan, perusahaan investasi, dan lain-lain. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan skala rasio melalui perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dengan total saham perusahaan yang beredar. Rumus yang digunakan adalah:

$$KI = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI INSTITUSIONAL}}{\text{TOTAL SAHAM PERUSAHAAN YANG BEREDAR}}$$

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Myers, 1977). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equuuity Ratio* (MVE/BVE). Adapun rumus perhitungan MVE/BVE adalah sebagai berikut:

$$MVE/BVE = \frac{\text{JUMLAH LEMBAR SAHAM BEREDAR} \times \text{CLOSING PRICE}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur. Analisis jalur adalah bagian dari model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar satu variabel dengan variabel lainnya. Analisis jalur digunakan dengan menggunakan korelasi, regresi dan jalur sehingga dapat diketahui untuk sampai pada variabel intervening. Uji analisis jalur digunakan untuk menguji hipotesis 1 (H₁), hipotesis 2 (H₂), hipotesis 3 (H₃), hipotesis 4 (H₄), yaitu struktur kepemilikan institusional sebagai variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) yakni nilai perusahaan, serta keputusan investasi sebagai variabel intervening. Model analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \varepsilon_1$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \varepsilon_2$$

Keterangan :

α = Konstanta
 β_1 - β_2 = Koefisien Korelasi

X = Struktur Kepemilikan Institusional
 Y = Nilai Perusahaan
 Z = Keputusan Investasi
 ε_1 - ε_2 = *Standard of error*

Sebelum melakukan analisis jalur dan uji hipotesis, terlebih dulu akan dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data tidak mengalami gangguan sehingga layak untuk diuji. Uji hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R²), uji signifikan simultan (uji statistik F), dan uji signifikan parameter individual (uji statistik T).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diolah menggunakan program pengolah data (IBM SPSS 21) diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Analisis Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kep. Institusional	144	,02	,85	,3659	,28165
Nilai Perusahaan	144	-16,26	663,96	27,4218	85,57935
Keputusan Investasi	144	,05	663,96	9,8083	64,95560
Valid N (listwise)	144				

Tabel diatas menunjukkan nilai minimum dan maksimum serta rata-rata dari semua variabel dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan data sebelum pengujian hipotesis yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	84,02218512
	Absolute	,279
Most Extreme Differences	Positive	,259
	Negative	-,279
Kolmogorov-Smirnov Z		3,346
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	47,18280067
	Absolute	,184
Most Extreme Differences	Positive	,163
	Negative	-,184
Kolmogorov-Smirnov Z		2,211
Asymp. Sig. (2-tailed)		,110

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Berdasarkan output tes *Kolmogorov-Smirnov* diatas dapat diketahui bahwa pada persamaan 1 *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0,200 > 0,05, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan pada persamaan 2 *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0,110 > 0,05, maka model regresi jugamemenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Persamaan 1

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Institusional	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Persamaan 2

Coefficients^a

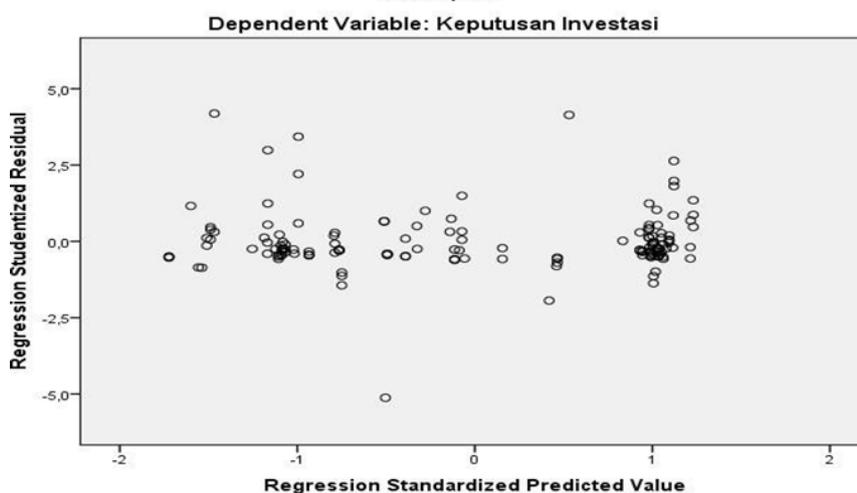
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Institusional	,957	1,045
	Keputusan Investasi	,957	1,045

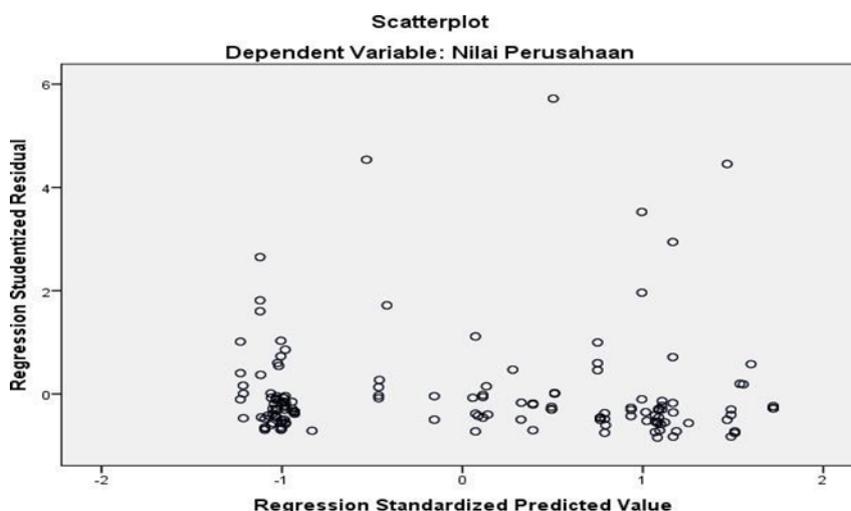
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel diatas terlihat bahwa nilai tolerance dan VIF pada masing-masing persamaan variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai di bawah batas yang ditentukan, yaitu dengan nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari masalah multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Scatterplot





Berdasarkan gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa pada masing-masing persamaan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (path analysis). Penulis menggunakan analisis jalur karena untuk mengetahui hubungan sebab akibat, dengan tujuan menerangkan pengaruh langsung atau tidak langsung antar variabel eksogen dengan variabel endogen. Dalam penelitian ini, penulis ingin menganalisis dan memastikan apakah ada pengaruh struktur kepemilikan institusional sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta dampaknya pada keputusan investasi sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model analisis ini layak digunakan dalam pengolahan data.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	50,596	11,501		4,399	,000
1	Kepemilikan Institusional	-63,326	24,938	-,208	-2,539	,012

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,212	8,152		-1,007	,315
	Kepemilikan Institusional	19,017	16,955	,082	1,122	,264
	Keputusan Investasi	,403	,056	,531	7,229	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \epsilon_1$$

$$Y = -8,212 + 19,017X + \epsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \epsilon_2$$

$$Y = -8,212 + 19,017X + 0,403Z + \epsilon$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Persamaan 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,208 ^a	,043	,037	83,99424

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,521 ^a	,271	,261	55,85261

a. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel di atas pada persamaan 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai R square adalah 0,043 atau sebesar 4,3%. Hal ini berarti bahwa 4,3% dari variabel struktur kepemilikan institusional (X) dijelaskan oleh variabel intervening yaitu keputusan investasi, sedangkan sisanya 95,7% dijelaskan oleh (variabel-variabel) faktor-faktor lain diluar model penelitian yang tidak diteliti. Sedangkan pada persamaan 2 menunjukkan bahwa besarnya nilai R square adalah 0,271 atau sebesar 27,1%. Hal ini berarti bahwa kontribusi kepemilikan institusional (X) dan keputusan investasi (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 27,1%. Sedangkan sisanya 72,9% dijelaskan oleh (variabel-variabel) faktor-faktor lain diluar model penelitian yang tidak diteliti.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 7. Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	163498,438	2	81749,219	26,206	,000 ^b
	Residual	439851,517	141	3119,514		
	Total	603349,956	143			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat hasil uji statistik F yang menunjukkan bahwa hasil Fhitung bernilai sebesar 26,206 dan Ftabel bernilai 2,81 yang berarti bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan demikian H_0 di tolak dan H_1 di terima, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan institusional (X) dan variabel intervening yaitu keputusan investasi (Z) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y).

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik T)

Tabel 8. Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik T)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	50,596	11,501		4,399	,000
	Kepemilikan Institusional	-63,326	24,938	-,208	-2,539	,012

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,212	8,152		-1,007	,315
	Kepemilikan Institusional	19,017	16,955	,082	1,122	,264
	Keputusan Investasi	,403	,056	,531	7,229	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dilihat dari tabel di atas, variabel kepemilikan institusional (X) menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,012 < 0,05$ maka jawaban hipotesis yaitu hipotesis diterima yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan intitusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Variabel keputusan investasi (Z) menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka jawaban hipotesis yaitu hipotesis diterima yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional (X) menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,264 > 0,05$ maka jawaban hipotesis yaitu hipotesis ditolak yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Serta dapat dilihat bahwa hasil analisis regresi pada masing-masing persamaan diketahui nilai dari koefisien path masing-masing jalur yang menghubungkan struktur kepemilikan institusional dengan keputusan investasi dan nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi bukan merupakan variabel intervening pada hubungan variabel struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional (X) terhadap Keputusan Investasi (Z) dengan menggunakan tabel hasil uji t. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil tersebut maka H1 **diterima**, yang berarti struktur kepemilikan institusional dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Melalui pengawasan laporan keuangan yang dilakukan oleh institusi menyebabkan manajer yang mengelola sumber daya perusahaan tidak secara sembarangan dalam mengambil keputusan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhabibah (2020) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh Keputusan Investasi (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan menggunakan tabel hasil uji t. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H2 **diterima**, yang berarti keputusan investasi dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam usahanya menghasilkan laba sesuai dengan pendapat Myers (1977) bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research and development. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya (2010) dan Yuliani (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Merina Salamah (2019) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan menggunakan tabel hasil uji t. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H3 **ditolak**, yang berarti bahwa struktur kepemilikan institusional tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa institusional ownership tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori agency yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dan manager. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat mengawasi dan memonitor manajemen secara lebih efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati dan Widanar (2007) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Restu Fahdiansyah, Jihadil Qudsi, dan Adam Bachtiar (2017) yang

menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada masing-masing persamaan diketahui nilai dari koefisien masing-masing jalur yang menghubungkan antara struktur kepemilikan institusional dengan keputusan investasi dan nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi bukan merupakan variabel intervening pada hubungan antara variabel struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Perhitungan besarnya pengaruh tidak langsung akibat adanya efek variabel intervening tidak dilakukan dalam studi ini, karena hanya ditemukan adanya satu pengaruh jalur yang signifikan pada hubungan antara struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Dengan hanya ditemukannya satu jalur yang berpengaruh maka konsep pengaruh tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen melalui variabel intervening tidak terpenuhi. Berdasarkan hasil tersebut maka H4 **ditolak**, yang berarti bahwa keputusan investasi tidak dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung pendapat dari penelitian Haruman (2008) struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun setelah dihitung besarnya pengaruh langsung antara struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung antara struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Dengan adanya perbedaan periode penelitian, jumlah sampel perusahaan, sektor perusahaan yang berbeda, dan alat ukur yang berbeda, menghasilkan temuan yang sama bahwa keputusan investasi bukan merupakan variabel intervening antara hubungan struktur kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN

Merujuk pada analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian sebagai berikut: (1) Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi; (2) Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) Keputusan Investasi tidak dapat Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan penelitian ini dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya serta memberikan informasi dan referensi tambahan mengenai sejauh mana struktur kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memperoleh gambaran dan tambahan informasi mengenai bagaimana pengaruh struktur kepemilikan institusional dan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga dengan adanya informasi ini, maka diharapkan dapat digunakan oleh investor maupun calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan aktivitas investasi. Serta, diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sekaligus perusahaan.

Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel independen yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 s.d. 2020.

Peneliti memberikan saran agar peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Diharapkan agar penelitian selanjutnya menambah periode pengamatan lebih dari tiga tahun sehingga penelitian yang akan di dapat lebih baik. Serta, penelitian selanjutnya memperluas indikator tentang struktur kepemilikan seperti kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, sehingga menggambarkan secara keseluruhan tentang struktur kepemilikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andri Veno. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Public (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2011 Sampai 2013). *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis* Volume 19, Nomor 1, hlm 95-112.
- Brealey & Myers, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, D., Reutzel, C. R. 2011. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, Vol. 37: 39-67.
- Gudono. 2014. *Teori Organisasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 457-479.
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dwi Kusuma. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Volume 13 No 2 Hal : 173-183
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Lihan, Puspo Wijaya Rini, Bandi., Wibawa Anas. 2010. "Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Myers, Stewart C. 1977. Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions Implications for Capital Budgeting: Reply. *The Journal of Finance*. 32(1): 218-220.
- Nurhabibah. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi Thesis, Universitas Islam Negeri Sumatra Utara*.
- Prastowo, Dwi, dan Juliaty R. 2005. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Pujiati, Diyah dan Erman Widanar. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Perbanas*, pp. 1-24
- Pujiati. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2013). Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Restu dan Tyas Pramesti (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal. Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru – Pekanbaru. Riau*
- Sekaran, Uma & Roger Bougie, 2013, *Research Method For Business Sixth Edition*, Jakarta : Salemba Empat.
- Wahyuni, Ni Kadek Sinarwati. 2015. Pengaruh Intellctual capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Studi Kasus Pada perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2011-2013. Vol. 3 no.1 tahun 2015.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*

Semarang, 601-615.

Yuliani. 2013. Implikasi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property Di Bursa Efek Indonesia: Faktor-faktor Resiko dan Rasio Likuiditas Sebagai Variabel Intervening. Fakultas Ekonomi Unsri

www.idx.co.id