

# ARSITEKTUR KEUANGAN, KOMPENSASI DIREKSI DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

I Wayan Widnyana<sup>1</sup>, Sapta Rini Widyawati<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Mahasaraswati Denpasar, Bali, Indonesia  
email : wywid@unmas.ac.id

## ABSTRACT

*This study aims to analyze and explain the influence of financial architecture dimension consisting of ownership structure, capital structure and corporate governance as well as adding another variable that is directors compensation to firm value. This study was conducted at companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2016 using secondary data source, consisting of 543 companies, of which 437 companies as a sample because it has complete data. The analysis method used is linear regression analysis, determination analysis and t test. The results showed that the financial architecture, capital structure, corporate governance and directors compensation have a positive and significant impact on firm value.*

**Keywords: Financial Architecture, Ownership Structure, Capital Structure, Corporate Governance, Directors' Compensation, Firm Value**

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan, sehingga setiap keputusan manajemen keuangan dalam suatu perusahaan haruslah mengacu pada pada tujuan utama perusahaan. Ogden *et al.* (2003:78) menyatakan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai pasar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan. Akibatnya harga saham sering dipersepsikan oleh investor sebagai nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pendekatan terpadu atas dasar konsep arsitektur keuangan (Ivashkovskaya dan Stevanova, 2011). Keberadaan arsitektur keuangan bagi investordapat dijadikan pedoman dalam memilih emiten sebagai tujuan investasinya dan bagi perusahaan, arsitektur

dapat dijadikan landasan dalam menciptakan nilai perusahaan.

Menurut Myers (1999) arsitektur keuangan perusahaan terdiri atas dimensi struktur kepemilikan, struktur modal dan tata kelola perusahaan. Beberapa Penelitian ini mengkaji dan menganalisis dimensi arsitektur keuangan yang dihubungkan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Navissi dan Naiker (2006), Elvin dan Hamid (2015) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan majerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Namun penelitian Meca *et al.* (2011), Widnyana (2018) mendapatkan hasil bahwa struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan majerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Hasil penelitian Mujahid et al. (2014), Widnyana (2018) struktur modal dengan proksi *debt asset ratio* (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Pung dan Hoang (2013) menunjukkan bahwa struktur modal dengan proksi DAR berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Penelitian Fauzi dan Locke (2012), Moradi et al. (2012) menunjukkan tata kelola perusahaan dengan proksi ukuran direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Sin dan Hui (2011) didapat tata kelola perusahaan dengan proksi ukuran direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Pemberian kompensasi kepada direksi dapat mempengaruhi semangat kerja direksi, akibatnya kinerja direksi akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Beberapa peneliti menganalisis pemberian kompensasi direksi terhadap nilai perusahaan. Penelitian Elvin dan Ahmad (2015) menunjukkan hasil bahwa kompensasi direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Francis et al. (2012) didapat kompensasi direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Didukung fenomena yang terjadi saat ini dan *research gap* hasil penelitian yang telah ada, maka arsitektur keuangan dan kompensasi direksi sangat penting

bagi perusahaan dan investor untuk mengambil keputusan dalam memilih emiten (perusahaan) yang menjadi target investasinya. Dan penulis menemukan celah untuk melakukan penelitian pengaruh arsitektur keuangan dan kompensasi direksi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

- 1) Bagaimanakah pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
- 2) Bagaimanakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
- 3) Bagaimanakah pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
- 4) Bagaimanakah pengaruh kompensasi direksi terhadap nilai perusahaan di Indonesia?

## 3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

- 1) Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.
- 2) Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di Indonesia.
- 3) Menguji dan menjelaskan pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.
- 4) Menguji dan menjelaskan pengaruh kompensasi direksi terhadap nilai perusahaan di Indonesia

## 3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat

memberikan kontribusi mengenai konsep atau teori manajemen keuangan dan manajemen sumber daya manusia (SDM), pengembangan indikator pengukuran, pengidentifikasian dan penjelasan hubungan antar variabel yang diharapkan berguna bagi pengembangan ilmu manajemen.

Manfaat praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pedoman bagi investor dan *stakeholder* terkait lainnya dalam menentukan pilihan investasi pada perusahaan yang mempunyai arsitektur keuangan kuat dan kompensasi terhadap direksi yang baik.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **2.1 Kajian Teori**

Teori-teori utama yang digunakan dalam penelitian ini, seperti teori arsitektur keuangan oleh Myers (1999), teori *agency* oleh Jensen dan Meckling (1976), Teori signaling oleh Ross (1977) dan Teori motivasi oleh Maslow.

Teori arsitektur keuangan Myers (1999) menekankan bahwa arsitektur keuangan memiliki 3 (tiga) dimensi yaitu struktur kepemilikan, struktur modal dan tata kelola perusahaan, dimana ketiganya saling terintegrasi untuk mencapai nilai perusahaanyang lebih baik. Arsitektur keuangan disebut sebagai investasi di bidang keuangan dan bidang SDM.

Teori *agency* oleh Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan akan mempengaruhi terjadinya konflik keagenan yang dapat mengganggu nilai perusahaan. Untuk menghilangkan potensi konflik, dilakukan skema kepemilikan dalam kepemilikan manajerial.

Teori signaling oleh Ross (1977) mengembangkan sebuah

model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut. Jadi dapat menyimpulkan dari penjelasan di atas bahwasanya utang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Teori motivasi oleh Maslow (2010) mengembangkan hierarki kebutuhan yang terdiri dari : (1) kebutuhan mempertahankan hidup (fisiologis), (2) kebutuhan rasa aman, (3) kebutuhan sosial, (4) kebutuhan penghargaan dan (5) kebutuhan aktualisasi diri. Teori Maslow mengasumsikan bahwa orang berusaha memuaskan kebutuhanyang mendasar (kebutuhan fisiologis) sebelum mengarahkan perilaku mereka padapemuasan kebutuhan yang lebih tinggi.

### **2.2 Kajian Empiris**

Ada beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini, sebagai berikut :

Hasil penelitian Navissi dan Naiker (2006), Javid dan Iqbal (2009), Elvin dan Hamid (2015) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan majerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Namun penelitian Ruan *et al.* (2011), Liang *et al.* (2011), Meca *et al.* (2011), Widnyana (2018) menghasilkan struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan majerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Hasil penelitian Mujahid et al. (2014), Widnyana (2018) struktur modal dengan proksi debt asset ratio (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Ruan *et al.* (2011), Pung dan Hoang (2013) menunjukkan bahwa struktur modal dengan proksi DAR berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Penelitian Isshaq et al, (2009), Rashid *et al.* (2010), Fauzi dan Locke (2012), Moradi *et al.*(2012) menunjukkan tata kelola perusahaan dengan proksi ukuran direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Sin dan Hui (2011) didapat tata kelola perusahaan dengan proksi ukuran direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

Penelitian Elvin dan Ahmad (2015) menunjukkan hasil bahwa kompensasi direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Tobin's Q. Akan tetapi penelitian Francis *et al.* (2012) didapat kompensasi direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, kajian teori dan kajian empiris, hipotesis yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaanperusahaan di Indonesia.
- 2) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kinerja perusahaan di Indonesia.

- 3) Tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan dignifikan terhadap nilai perusahaanperusahaan di Indonesia.
- 4) Kompensasi direksi berpengaruh positif dan dignifikan terhadap nilai perusahaanperusahaan di Indonesia.

## HASIL DAN METODE PENELITIAN

### 4.1 Rancangan Penelitian

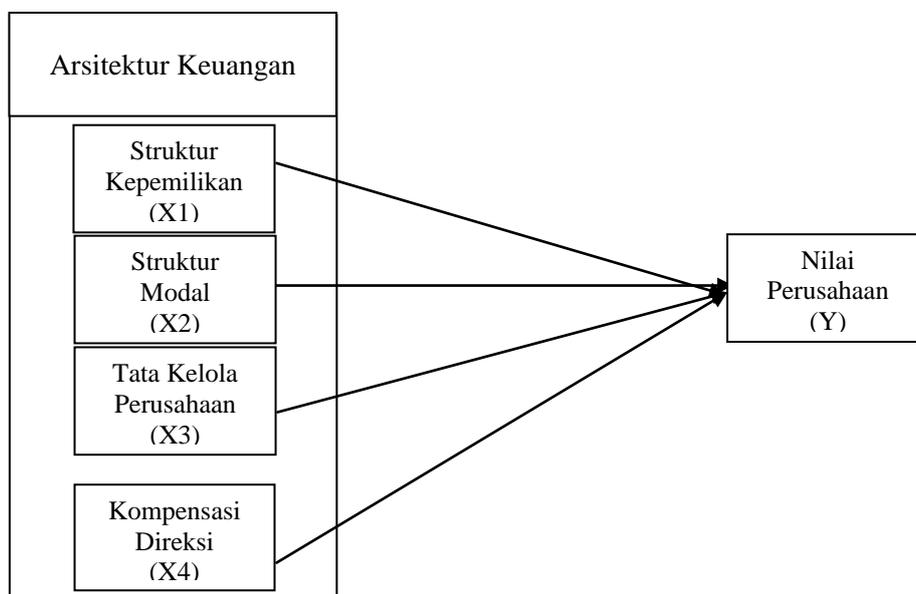
Rancangan penelitian merupakan rencana dan prosedur penelitian yang dimulai dari asumsi-asumsi luas hingga metode-metode rinci dalam pengumpulan dan analisis data (Creswell, 2013: 25).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang berangkat dari paradigma positivistik, yaitu memandang bahwa semua kejadian berlangsung dalam hubungan sebab akibat, di mana sebab terjadi lebih dulu daripada akibat. Penelitian ini bertujuan membuktikan teori (*theory verifying*), menggunakan hipotesis sebagai titik awal penelitian untuk selanjutnya dibuktikan. Pendekatan kuantitatif bermanfaat untuk melakukan verifikasi dan konfirmasi data serta karena pendekatan ini memiliki dasar teori yang kuat sehingga andal dalam generalisasi.

Data penelitian ini bersifat deduktif, yaitu menguji data dan teori yang bersifat umum melalui pengujian dari hipotesis yang disampaikan. Penelitian ini juga mengidentifikasi dan mengintegrasikan dimensi-dimensi dari variabel arsitektur keuangan dan kompensasi direksi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 4.2 Kerangka Konsep

Gambar 4.2 Kerangka Konsep Penelitian



Sumber : Hasil pemikiran peneliti

### 4.3 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016.

### 4.4 Jenis dan sumber data

Menurut jenisnya, data dibagi dua yaitu data kuantitatif dan data kualitatif (Sugiyono, 2014: 223). Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka yang terdapat dalam laporan keuangan, seperti jumlah hutang, laba, aset, jumlah dewan, kompensasi direksi dan lain-lain.

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, artinya data diperoleh, dikumpulkan dan diolah dari pihak lain. Sumber data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi BEI di <http://www.idx.co.id>

### 4.5 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010: 58). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016 yang berjumlah 543 perusahaan dari 9 sektor.

### 4.6 Sampel dan teknik pengambilan sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2010: 60). Agar karakteristik data bersifat lebih homogen, maka

pengambilan sampel tidak mengikutsertakan perusahaan yang berhubungan dengan sektor keuangan, karena perusahaan sektor keuangan memiliki operasi perusahaan yang spesifik, informasi dan peraturan yang tertentu.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel penelitian adalah populasi yang memiliki kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016.
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap, tahun 2016.

#### 4.7 Variabel penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel arsitektur keuangan, struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan, kompensasi direksi dan nilai perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas :

- 1) Variabel independen (*independent variable*) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain dalam model. Pada penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan dan kompensasi direksi.

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

- 2) Struktur Modal (X2) *Debt to Asset Ratio* (DAR) sering disebut juga sebagai *debt ratio*, merupakan ukuran struktur modal yang dihitung dengan membandingkan jumlah hutang, baik hutang jangka

- 2) Variabel dependen (*dependent variable*) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen dalam model. Pada penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan

#### 4.6 Definisi operasional variabel

- 1) Struktur Kepemilikan (X<sub>1</sub>)  
Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan dan hak *principal* (pemilik). Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan yang terdaftar di BEI. Kepemilikan manajerial diungkapkan dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (direksi dan komisaris) dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari total saham perusahaan yang beredar, menunjukkan nilai kepemilikan manajerial semakin besar. Nilai kepemilikan manajerial menggunakan skala rasio. Secara matematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

ng jangka pendek terhadap aktiva yang dimiliki perusahaan non sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Apabila dibandingkan antara nilai hutang dan total aktiva, maka dapat diketahui proporsi

penggunaan hutang terhadap aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai DAR menggunakan skala rasio. Secara matematis

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

### 3) Tata Kelola Perusahaan (X<sub>3</sub>)

Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi ukuran direksi. Ukuran direksi ditunjukkan dengan jumlah direksi yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Semakin banyak direksi yang terlibat dipercaya mampu mengelola perusahaan lebih baik, karena penyelesaian pekerjaan dan pengambilan keputusan menjadi lebih cepat. Ukuran direksi adalah jumlah anggota direksi yang mengelola perusahaan. Nilai ukuran direksi menggunakan skala rasio. Secara matematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran direksi (UD)} = \frac{\text{jumlah direksi perusahaan}}{\text{jumlah direksi perusahaan}}$$

### 4) Kompensasi Direksi (X<sub>4</sub>)

Kompensasi direksi dalam penelitian ini seluruh penghasilan yang didapat oleh dewan direksi selama satu tahun. Semakin besar kompensasi yang diterima

$$\text{Tobin's Q (TBQ)} = \frac{\text{Total Aktiva}_{(\text{nilai pasar})}}{\text{Total Aktiva}_{(\text{nilai buku})}}$$

perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

direksi, diharapkan direksi bekerja profesional untuk menghasilkan kinerja yang baik. Kompensasi adalah logaritma jumlah seluruh penghasilan yang diterima direksi sepanjang tahun 2016. Nilai ukuran direksi menggunakan skala rasio. Secara matematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kompensasi direksi (KD)} = \log \frac{\text{jumlah penghasilan direksi tahun 2016}}{\text{jumlah penghasilan direksi tahun 2016}}$$

### 5) Nilai perusahaan (Y)

Tobin's Q (TBQ) adalah perbandingan antara nilai pasar total aktiva dengan total nilai buku total aktiva yang dimiliki perusahaan non sektor keuangan yang terdaftar di pasar modal Indonesia/ BEI tahun 2015. Nilai pasar aktiva dihitung dengan nilai pasar ekuitas ditambah dengan utang. Nilai TBQ merupakan skala rasio. Secara matematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q (TBQ)} = \frac{\text{Utang + Ekuitas}_{(\text{nilai pasar})}}{\text{Utang + Ekuitas}_{(\text{nilai buku})}}$$

## 4.7 Metode Pengumpulan Data

Pada saat pengumpulan data, ada beberapa teknik yang digunakan. Teknik yang dimaksud dapat dijabarkan sebagai berikut.

### 4.7.1 Metode Observasi

Pada saat pengumpulan data, metode yang digunakan adalah metode observasi. Pengamatan

dilakukan oleh peneliti dengan mengamati transaksi saham perusahaan yang menjadi obyek penelitian.

### 4.7.2 Metode Dokumentasi

Metode ini dilakukan dengan cara pengumpulan data yang dibutuhkan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan

yang dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)* pada tahun 2016.

#### 4.8 Teknik Analisis Data.

Untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan dan kompensasi direksi terhadap nilai perusahaan di Indonesia

menggunakan analisis regresi SPSS V.23.

### PEMBAHASAN DAN HASIL

#### 5.1 Proses seleksi sampel

Dari populasi tersebut diambil sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Proses seleksi tabel terdapat Tabel 5.1.

Tabel 5.1  
Proses Seleksi Sampel

No	Keterangan	Kategori	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar	Populasi	543
2	<i>Dikurangi</i> - Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan secara lengkap	Kriteria	106
3	Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian	Sampel	437

Sumber : Data diolah

Berdasarkan proses seleksi sampel pada Tabel 5.1, diperoleh sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 437 perusahaan.

#### 5.2 Perhitungan nilai variabel

Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, struktur

modal, tata kelola perusahaan dan kompensasi direksi terhadap nilai perusahaandigunakan alat analisis SPSS Versi 23.0. Ringkasan hasil perhitungan terdapat pada Tabel 5.2 berikut.

Tabel 5.2 Rekapitulasi Hasil Analisis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1. (constant)	0,204	0,121		1,686	0,001
X1	0,271	0,146	0,205	1,322	0014
X2	0,032	0,047	0,013	2,462	0,000
X3	0,567	0,173	0,408	1,390	0,008
X4	0,318	0,125	0,206	1,543	0,003
R	= 0,718				
R <sup>2</sup>	= 0,567				

Berdasarkan Tabel 5.2 dapat disajikan persamaan 1, dan berdasarkan tabel 5.2 dapat disajikan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Persamaan : } Y = 0,204 + 0,032X_1 + 0,567X_2 + 0,567X_3 + 0,318X_4$$

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan Tabel 5.2, maka didapat bahwa variabel X1 (struktur kepemilikan), X2 (struktur modal), X3 (tata kelola perusahaan) dan X4 (kompensasi direksi) berpengaruh positif signifikan terhadap Y (nilai perusahaan)

### **Analisis Determinasi**

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Berdasarkan Tabel 5.2, maka dapat diketahui nilai  $R^2 = 0,567$ , maka nilai  $D = 0,567 \times 100\% = 56,7\%$ . Hal ini berarti bahwa variabel struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan dan kompensasi direksi mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 56,7% sedangkan sisanya sebesar 43,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

### **Uji t (t test)**

Uji t digunakan untuk hipotesis penelitian, yaitu pengaruh masing-masing variabel struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan, kompensasi direksi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 5.2, dapat diketahui nilai sig t ( $X_1$ ) = 0,014, nilai sig t ( $X_2$ ) = 0,000, nilai sig t ( $X_3$ ) = 0,008 dan nilai sig t ( $X_4$ ) = 0,003. Nilai sig t ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ) lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan dan kompensasi direksi berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **6.1 Simpulan**

Berdasarkan analisis di atas dapat diketahui bahwa hasil penelitian ini menjawab tujuan yang hendak dicari yaitu:

- 1) Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- 4) Kompensasi direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **6.2 Saran**

Saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

- 1) Bagi investor di pasar modal sebaiknya melihat aspek keuangan seperti dimensi arsitektur keuangan yaitu struktur kepemilikan, struktur modal, kelola perusahaan dan aspek SDM yaitu kompensasi direksi, karena terbukti bahwa seluruh dimensi arsitektur keuangan dan kompensasi direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Bagi perusahaan perlu memperkuat arsitektur keuangan perusahaannya agar peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai.
- 3) Bagi penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk menguji variabel lain sebagai proksi struktur modal dan struktur kepemilikan. Misalnya

untuk variabel struktur kepemilikan dapat menggunakan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan lainnya. Untuk variabel struktur modal dapat menggunakan *debt to equity ratio* atau *long term debt to asset ratio*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., Houston, J.F. 2007. *Fundamental of Financial Management*, Ninth Edition, Thomson Higher Education, 5191 Natorp Boulevard, Mason, OH 45040 USA
- Creswell, J.W. 2013. *Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif dan Mixed*. Edisi III. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Donaldson, Davis (1991), *Corporate Governance and Corporate Performance*, New York: Routledge.
- Fauzi, F., Locke, S. 2012. Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms”, *Asian Academy of Management Journal of Accounting, AAMJAF*, Vol. 8, No. 2. p. 43–67
- Francis, B., Hasan, I., Wu, Q. 2012. *Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis*. ISBN 978-952-462-796-2, ISSN 1456-6184, online
- Gugung, B.G., Arugu, L.O., Dandago, K.I. 2014. The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 4, No.1. p. 409–416
- IDX Newsletter, Nopember 2015
- Isshaq, Z., Bokpin, G.A. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, Vol:10, No.5. p.488-499.
- Ivashkovskaya, I., Stepanova, A. 2011. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market’s firms. *Journal of Management and Governance*. Vol.15. p. 603-616.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976. Vol. 3, No. 4. p. 305-360.
- Liang, C.J., Huang, T.T., Lin, W.C. 2011. Does Ownership Structure Affect Firm Value? Intellectual Capital Across Industries Perspective. *Journal of Intellectual Capital*. Vol:12, Iss 4. p.552-570.
- Maslow, A.H. 2010. Motivation and Personality. Jakarta : Rajawali
- Miguel, A.D., Pindado J., Torre, C.D.L. 2004. Ownership Structure and Firm Value: New Evidence from Spain”, *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 12. p. 1199-1207.
- Ming, T.C., Gee, C.S. 2008. The Influence of Ownership Structure on the Corporate Performance of Malaysian Public Listed Companies, *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 25, No. 2. p. 195-208.
- Modigliani, F dan Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June. p. 433-443

- Moradi, N.S., Aldin, M.M., Heyrani, F., Iranmahd, M. 2012. The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 6.
- Mujahid, M., Akhtar, K., Bahawalpur. 2014. Impact of Capital Structure on Firms Financial Performance and Shareholders Wealth: Textile Sector of Pakistan, *International Journal of Learning & Development*. Vol:4, No.2. p.2164-4063.
- Myers, S.C. 1999. Financial Architecture. *European Financial Management*, Q-Group Best paper award, 2001.
- Myers, S.C., Majluf N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol.13. p.187-221
- Navissi, F., Naiker, V. 2006. Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*. Vol:32, No.3. p.247-256.
- Ogden, J.P., Jen, F.C., O'Connor, F.C. 2003. *Advance Corporate Finance, Policy Strategies*. New Jersey : Prentice Hall.
- Phung, D.N., Hoang, T.P.T. 2013. Corporate Ownership and Firm Performance in Emerging Market: A Study of Vietnamese Listed Firms. Proceedings of World Business and Social Science Research Conference 24-25 October. Novotel Bangkok on Siam Square, Bangkok, Thailand, ISBN: 978-1-922069-33-7.
- Ross, S. 1977. The Determination of Financial Structure: the Incentive Signalling Approach, *Bell Journal Of Economics*. Vol.8. p. 23-40.
- Ruan, W., Tian, G., Ma, S. 2011. Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. Vol:5, No.3. p.73-92.
- Shin, P.L., Hui J.C. 2011. Corporate Governance and Firm Value as Determinants of CEO Compensation in Taiwan. *Management Research Review*. Vol:34, Iss.3. p.252-265.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung : Alfabeta
- Walsh, C. 2006. *Key Management Ratio*. 4th Edition. London : Pearson Education Limited
- Widnyana, I W.2018. Pengaruh Arsitektur Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Denpasar : FEB Unud, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)