

INSTITUTIONAL OWNERSHIP SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Rizki Amalia Ardi Christanty

Arizki467@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability and operational cash flow which was moderated by institutional ownership. While, profitability was referred to Return On Asset (ROA). Besides, the population was 140 manufacturing companies which were listed on in Indonesia Stock Exchange consecutively 2015- 2017. The data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 63 companies as sample with 189 observational data. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression and interaction moderation (MRA) with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) 23. The research result concluded Return On Asset had positive effect on the firm value. On the other hand, operational cash flow did not affect the firm value. Similar Return On Asset, institutional ownership had positive effect on the firm value. In brief, the institutional ownership could strengthen the effect of Return On Asset (ROA) on the firm value. Meanwhile, Institutional ownership could not moderate the effect of Operational Cash Flow on the firm value.

Keywords: firm value, return on asset (ROA), operational cash flow, institutional ownership.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan arus kas operasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *institutional ownership*. Dalam penelitian ini variabel profitabilitas diprosikan oleh *Return On Assets* (ROA). Populasi dalam penelitian ini yaitu 140 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015- 2017. Dalam metode ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 63 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebesar 189 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan moderasi interaksi (MRA) dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Institutional Ownership* mampu memperkuat hubungan *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. *Institutional Ownership* tidak mampu memoderasi hubungan Arus Kas Operasi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, *return on asset* (ROA), arus kas operasi, *institutional ownership*.

PENDAHULUAN

Telah kita ketahui bahwa pada umumnya setiap perusahaan pasti mempunyai suatu visi dan misi dalam awal pembentukannya. Visi ini dibuat dalam suatu perusahaan agar digunakan sebagai acuan usaha yang dapat membuat perusahaan berkembang menjadi lebih baik tentunya. Salah satu visi atau tujuan mendirikan suatu perusahaan adalah agar perusahaan dapat menghasilkan laba setinggi-tingginya dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, dimana hal ini dikarenakan laba atau profit dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan yang dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Seperti yang kita ketahui bahwa perkembangan ekonomi perusahaan di Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan. Hal ini menciptakan persaingan bisnis yang cukup ketat antar perusahaan. Persaingan bisnis tersebut membuat tiap- tiap perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan mereka. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kemungkinan besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan pun juga meningkat.

Di antara berbagai macam sektor perusahaan, perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang mempunyai prospek cerah di masa mendatang. Semakin pesatnya pertumbuhan penduduk dan perkembangan ekonomi di negara Indonesia menjadikan sektor perusahaan manufaktur sebagai lahan paling strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi. Dalam hal ini peningkatan profit atau laba dapat kita lihat dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan suatu rincian atau informasi tertulis mengenai keuangan suatu perusahaan yang dibuat berdasarkan fakta yang terjadi dalam suatu perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan ini dibuat agar memudahkan suatu entitas dalam mengetahui pergerakan keuangan perusahaan, baik dalam aspek arus kas keuangan perusahaan maupun aspek profit yang dihasilkan perusahaan tersebut. Dari data yang diperoleh pada laporan keuangan perusahaan, para investor dapat mengetahui seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta bagaimana pergerakan arus kas keuangan perusahaan, sehingga berpengaruh pada pengambilan keputusan apakah calon investor akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

Sebelum investor melakukan investasi pada suatu perusahaan, baiknya mereka melihat bagaimana nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan suatu nilai pandang pasar terhadap suatu perusahaan. Kusumadilaga (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu konsep yang penting bagi investor, karena hal ini merupakan suatu indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Dari nilai perusahaan juga kita dapat melihat seberapa besar kemakmuran pemegang saham akan terjamin. Hermunigsih (2012) menyatakan bahwa dengan baiknya nilai perusahaan, sehingga menyebabkan perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor yang nantinya akan berimbas pada bertambahnya investor-investor baru. Sholihah dan Taswan (2002) (dalam Nofrita, 2013) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah faktor profitabilitas dan arus kas operasi suatu perusahaan.

Menurut Sartono (2001) (dalam Hermunigsih, 2012), profitabilitas adalah kemampuan suatu entitas dalam memperoleh laba yang mana hal ini terkait dengan penjualan perusahaan, total aktiva yang dimiliki perusahaan serta modal perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan proksi ROA (*Return On Asset*) untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan yang mana nantinya akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi ROA (*Return On Asset*) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif dan memiliki strategi bisnis yang baik sehingga laba yang dihasilkan pun dapat memenuhi target perusahaan.

Selain melihat profit yang dihasilkan oleh perusahaan, biasanya calon investor akan melihat laporan arus kas suatu perusahaan. Lestari dan Sari (2015) menyatakan bahwa calon investor akan menggunakan laporan arus kas untuk mengetahui seberapa nilai perusahaan, serta untuk mengetahui apakah harga saham perusahaan yang ada di pasar berada pada taraf overvalue atau undervalue, dibandingkan dengan perusahaan itu sendiri. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni arus kas dengan aktivitas operasi. Arus kas operasi merupakan suatu indikator yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari pelunasan piutang maupun pembayaran hutang untuk pembelian barang serta pengeluaran untuk beban yang merupakan kegiatan utama perusahaan. Kegiatan tersebut dapat dikatakan sebagai pencerminan laba, dimana jika perusahaan mengoptimalkan arus kas operasi dan meminimalisir arus kas pendanaan maka dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dengan adanya arus kas operasi yang tinggi maka dapat digunakan menjadi tolak ukur jika investor tersebut akan berinvestasi kembali. Pada dasarnya arus kas dalam aktivitas operasi memuat informasi

pergerakan keuangan perusahaan terkait dengan kegiatan operasi suatu entitas pada periode tertentu. Terkait mengenai perbaikan kinerja manajemen, hal ini dapat kita dilihat melalui laporan arus kas aktivitas operasi. Lancarnya perputaran arus kas aktivitas operasi sangat berkaitan dengan penerapan *good corporate governance*, dimana dalam hal ini pengawasan dan pengendalian dilakukan oleh kepemilikan institusional. Dengan adanya pengawasan dari kepemilikan institusional maka pihak manajemen akan berusaha bekerja lebih maksimal lagi sehingga laju perkembangan kinerja arus kas operasi semakin hari semakin meningkat. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Penelitian ini terinspirasi dari penelitian yang dilakukan Sunarwijaya (2016) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Sampel penelitian tersebut adalah 150 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2013- 2015. Metode yang digunakan pada penelitian Sunarwijaya (2016) menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa ROA (*Return On Asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta variabel kepemilikan institusional juga berpengaruh dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sunarwijaya (2016) menyebutkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi berimbas pada minimalnya masalah-masalah keagenan yang terdapat di dalam perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada penambahan variabel yang akan dipakai. Dalam penelitian ini, peneliti akan menambahkan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu arus kas operasi sebagai variabel independen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh profitabilitas dan arus kas operasi terhadap nilai perusahaan dengan *institutional ownership* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh nilai perusahaan?, (2) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah terhadap *institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah *institutional ownership* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah *institutional ownership* memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan?.

Sesuai dengan latar belakang dan perumusan masalah maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis: (1) Pengaruh profitabilitas berpengaruh nilai perusahaan, (2) Pengaruh arus kas operasi berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan, (3) Pengaruh *institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Kemampuan *institutional ownership* untuk memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (5) Kemampuan *institutional ownership* untuk memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kesepakatan atau perjanjian antara satu pihak atau lebih yang mana pihak *principal* atau investor dan pihak agen saling membuat perjanjian untuk melakukan pelayanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika seorang atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut dengan agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Bringham dan Houston, 2009: 26).

Dalam prakteknya, banyak terjadi ketidaksamaan tujuan antara pihak manajemen dan pihak investor. Investor memiliki harapan bahwa manajemen dapat mengelola perusahaan dengan baik agar nantinya dapat menghasilkan laba yang mana return yang diberikan untuk pihak investor bisa meningkat, sedangkan pihak manajemen tidak berpikir demikian. Dalam hal ini pihak manajemen sebagai agen mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan kesejahteraan individu, tanpa memikirkan kesejahteraan pemilik saham atau investor. Hal ini menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Hal ini jelas merugikan pihak investor karena tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan sehingga tidak memiliki banyak akses untuk menggali informasi apa yang sebenarnya terjadi dalam perusahaan tersebut. Sunarwijaya (2016) menyatakan bahwa aspek *corporate governance* seperti kepemilikan institusional dipandang sebagai suatu mekanisme kontrol yang dapat mengurangi konflik keagenan.

Teori Signal

Menurut Jogiyanto (2013), teori signal merujuk pada suatu informasi yang berupa pengumuman untuk dipublikasikan agar memberi sinyal bagi penanam modal untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Dalam hal ini informasi yang dimaksud yakni mengenai laporan pengelolaan suatu entitas. Laporan yang dimaksud bisa berupa mengenai tanggung jawab yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan sekitar dan juga terkait dengan laporan keuangan dalam perusahaan tersebut.

Teori signal menurut Brigham dan Houston (2009: 26) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dapat memberi petunjuk kepada para investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan kedepannya. Dengan melihat dan menganalisis informasi yang dibutuhkan maka pihak investor bisa mengetahui bagaimana prospek pertumbuhan saham yang ada dalam kurun beberapa tahun ke depan. Kurangnya informasi yang diperoleh investor terhadap suatu perusahaan menyebabkan mereka kurang memberikan apresiasi terhadap harga saham suatu perusahaan.

Dengan adanya *signalling teory* ini, maka dapat kita simpulkan bahwa pihak manajemen harusnya lebih tahu informasi apa saja yang dibutuhkan oleh investor. Saat ini nampaknya pihak manajemen lebih terbuka terkait informasi mengenai perusahaan, terbukti dengan banyaknya perusahaan *go public* yang pastinya sudah menyajikan informasi akurat terkait laporan keuangan perusahaan maupun terkait kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Hal ini juga menjadi keuntungan bagi perusahaan, karena dengan meningkatnya kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan maka akan bertambah pula jumlah saham yang akan ditanamkan investor ke dalam perusahaan tersebut, yang nantinya berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004: 36). Ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Besar kecilnya laba dalam suatu perusahaan saat mempengaruhi nilai perusahaan di mata para investor. Investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan suatu indikator yang menilai kinerja manajemen suatu perusahaan.

ROA (*Return On Asset*) merupakan salah satu rasio pengukuran untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Analisis ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya- biaya untuk mendanai aset tersebut. Sunarwijaya (2016) menyatakan bahwa, semakin tinggi ROA (*Return On Asset*) maka

semakin efisien operasional perusahaan sebaliknya semakin rendah ROA semakin tidak efisien operasional perusahaan.

Arus Kas Operasi

Berdasarkan PSAK No. 2 (IAI, 2017), aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Informasi tentang komponen atas arus kas operasi historis akan berguna untuk menentukan perkiraan arus kas masa depan. Dengan lancarnya arus kas operasi suatu perusahaan maka investor dapat melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang mendapatkan laba lebih banyak dikarenakan kegiatan operasional yang dijalankan memiliki arus kas yang lancar.

Adapun contoh kegiatan arus kas operasi berdasarkan PSAK No. 2 (IAI, 2017) yaitu sebagai berikut: (1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa, (2) Penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi dan pendapatan lain, (3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa, (4) Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan, (5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, anuitas, dan manfaat polis lain, (6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktivitas pendanaan dan investasi, dan (7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang dapat mendefinisikan bagaimana perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi investor. Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan dan nilai tambah bagi pemegang saham. Investor pasti menginginkan nilai perusahaan semakin hari semakin meningkat, karena jika nilai perusahaan meningkat kemungkinan besar kemakmuran investor juga akan bertambah.

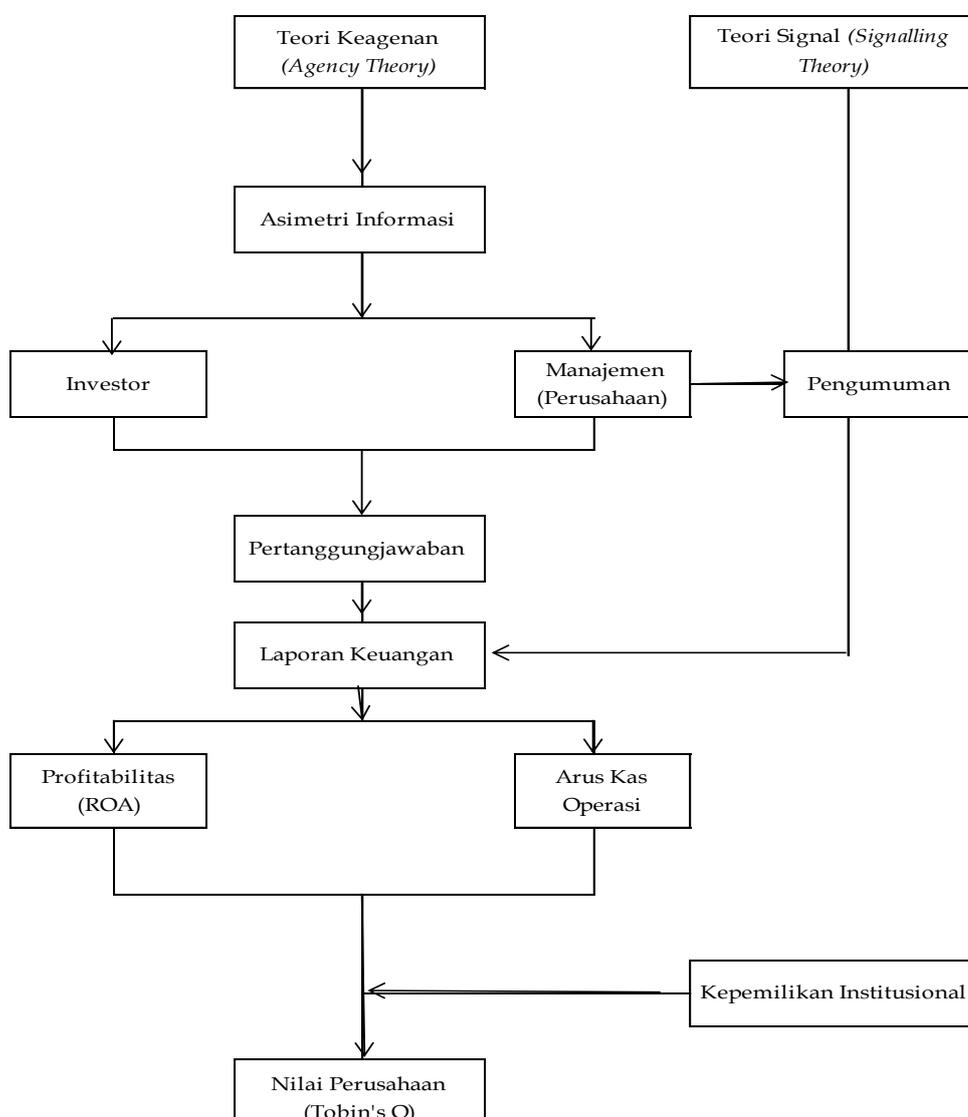
Martalina (2011) menjelaskan ada beberapa nilai dalam suatu perusahaan, yakni: (1) Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perubahan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif, (2) Nilai pasar adalah harga yang diperoleh dari proses negosiasi atau tawar-menawar di dalam pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dalam pasar saham. Nilai pasar bisa disebut juga nilai perusahaan, yang mana nilai perusahaan ini dapat memberikan kemakmuran bagi perusahaan jika nilai perusahaan ini meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga meningkat, (3) Nilai intrinsik merupakan konsep nilai yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan, (4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan dengan konsep akuntansi. Untuk mencari nilai buku, secara sederhana dapat dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar, (5) Nilai likuidasi adalah nilai jual atas seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Salah satu cara untuk menghitung nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Tobin (1967). Rasio Tobin's Q merupakan suatu harga pengganti dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang persis sama dengan aset yang dimiliki perusahaan.

Institutional Ownership

Sunarwijaya (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat didefinisikan sebagai seberapa besar jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi dari total saham yang beredar. Tarjo (2008) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga perusahaan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai mekanisme *monitoring* dan *controlling* dalam suatu perusahaan, dimana dengan adanya kehadiran pihak institusi maka konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula tingkat pengawasan pihak institusi terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual
 Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), 2019.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terhadap suatu perusahaan adalah dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki ROA yang besar karena mereka beranggapan jika suatu perusahaan memiliki ROA yang besar maka semakin efektif dan efisien pula suatu perusahaan menggunakan keseluruhan aktivasinya untuk menghasilkan laba bersih. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat, sehingga menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat (Husnan, 2001: 317).

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pramana dan Mustanda (2016) juga menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa profitabilitas yang diprosikan melalui ROA secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui Tobin's Q. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas perusahaan khususnya pada aktivitas operasi dapat menunjukkan bagaimana manajemen menjalankan kegiatan operasional dalam suatu perusahaan. Dengan adanya laporan arus kas, pihak investor dapat melihat apakah aliran dana kas perusahaan mengalami hambatan atau tidak. Hal ini dapat menjadi pertimbangan pihak investor untuk mengambil keputusan investasi. Laporan arus kas aktivitas operasi dapat pula menjadi indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk memelihara kemampuan operasi perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Hal ini dikarenakan jika kinerja perusahaan meningkat, maka kemungkinan harga saham pada perusahaan tersebut juga meningkat, sehingga mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi kemampuan menghasilkan kas, diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividend dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber dari luar.

Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2010) menjelaskan bahwa arus kas operasi dengan nilai perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan diantara keduanya. Penelitian yang dilakukan Mufidah (2017) juga menunjukkan hasil positif antara hubungan arus kas operasi terhadap harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Lestari (2017), *institutional ownership* adalah suatu kepemilikan saham oleh institusi meliputi pihak bank, perusahaan investasi, dan pihak institusi lainnya seperti perusahaan lain. Menurut Wening (2009) bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar pula pengaruh dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka kinerja pihak manajemen lebih terarah. Pihak institusional berperan sebagai pihak monitoring yang dapat mengontrol kinerja pihak manajemen sehingga tindakan *opportunistic* dapat di minimalisir.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuslirizal (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya

kepemilikan institusional pihak manajemen akan bekerja lebih terarah dan lebih baik lagi kedepannya.

Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarwijaya (2016) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

***Institutional Ownership* Memoderasi Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional dapat dikatakan sebagai pihak *monitoring* serta *controlling* kinerja perusahaan. Dengan adanya investor institusi, maka manajemen perusahaan akan selalu merasa diawasi dan kinerja perusahaan akan lebih terarah. Hal ini tentu merupakan suatu cara kerja yang efektif dimana tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa diminimalisir, sehingga tidak mengakibatkan terjadi hal-hal yang merugikan perusahaan maupun banyak pihak serta jika kinerja perusahaan dapat terkontrol dengan baik maka akan berpengaruh terhadap laba perusahaan yang kian meningkat seiring bertambahnya waktu.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggitasari dan Mutmainah (2012) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai arah koefisien positif untuk memoderasi ROA terhadap Tobin's Q. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Institutional Ownership* memperkuat pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

***Institutional Ownership* Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan**

Arus kas operasi suatu perusahaan dapat menunjukkan bagaimana kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan juga tak luput dari pengawasan investor institusional, dimana dalam hal ini investor institusional berperan sebagai pihak *controlling*. Dari hal ini dapat melihat bahwa jika kinerja perusahaan meningkat maka kemungkinan besar laba yang didapat perusahaan juga meningkat. Dalam hal ini jika laba keuangan perusahaan meningkat maka kemungkinan besar nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sutanto dan Muktiadji (2012) mengenai pengaruh arus kas operasi terhadap ROA, membuktikan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap bagaimana aktiva perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya dapat meningkatkan laba bersih perusahaan, dimana apabila laba bersih perusahaan meningkat dikarenakan adanya arus kas operasi meningkat maka nilai perusahaan pun juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wibowo (2016) dimana pada penelitian tersebut dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dapat memperkuat serta mengawasi kinerja manajemen agar manajemen lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Institutional Ownership* memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Perusahaan manufaktur dipilih dalam penelitian ini karena merupakan salah satu perusahaan yang mempunyai prospek cerah di masa mendatang.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2007: 116). Tujuannya untuk mendapatkan sampel sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2017, (3) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba positif selama periode 2015-2017, (4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah di dalam laporan keuangan perusahaan, (5) Perusahaan manufaktur dengan penerbitan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember, (6) Perusahaan yang mempunyai informasi lengkap mengenai variabel yang diteliti yaitu ROA, Arus Kas Operasi, Kepemilikan Institusional, dan Nilai Perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data dengan teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mengelola data perusahaan. Data diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) maupun Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan arus kas operasi, (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dan (3) Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *institutional ownership*.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas sebagai suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, terutama yakni laba bersih. Dalam hal ini rasio profitabilitas akan diukur menggunakan pengukuran *Return On Asset* (ROA). Analisis ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Menurut Fahrizal (2013) perhitungan *return on asset* adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Arus kas adalah kas aktual yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu. Dalam laporan arus kas, ada suatu aktivitas yang dinamakan dengan aktivitas operasi. Laporan arus kas operasi merupakan laporan yang mengikhtisarkan sumber kas dari aktivitas perusahaan yang tersedia untuk melakukan kegiatan perusahaan serta

penggunaannya selama satu periode tertentu. Menurut Rosa dan Mulyani (2013) rumus untuk menghitung arus kas dari aktivitas operasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Putri (2013), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan oleh Tobin's Q. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah saham}) + TL + I\} - CA}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan institusional adalah seberapa besar jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari total saham yang beredar (Sunarwijaya, 2016). Institusi tersebut dapat berupa perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain seperti perusahaan (PT). Menurut Anggitasari dan Mutaminah (2012), rumus untuk menghitung variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{saham institusional}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan. Tahapan yang dilakukan dalam menganalisis data adalah menghitung variabel independen, dependen maupun moderasi sesuai rumus yang ada, melakukan analisis statistik deskriptif, melakukan pengujian asumsi klasik, dan melakukan pengujian model analisis dan hipotesis. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan SPSS (*Statistic Program for Social Science*).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Suliyanto (2011: 19), uji normalitas dibuat dengan tujuan menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak.

Basuki dan Prawoto (2016: 57) menjelaskan bahwa salah satu cara untuk melihat normalitas secara visual yaitu melalui *Normal P-P Plot*, dimana jika titik-titik masih berada di sekitar garis diagonal maka dapat dikatakan bahwa residual menyebar normal. Namun, dalam pengujian secara visual ini cenderung kurang valid, karena penilaian pengamat satu dengan yang lain relatif berbeda, maka dilakukan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Dengan dilakukannya uji tersebut maka bisa disimpulkan jika nilai sig lebih besar dari 5% atau 0,05 maka residual menyebar normal, namun jika nilai sig lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka residual menyebar tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Basuki dan Prawoto (2016: 61) mendefinisikan multikolinieritas adalah adanya hubungan linear antara peubah bebas X dalam model regresi ganda. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang ditemukan mempunyai korelasi tinggi atau sempurna antar variabel independen. Jika diantara variabel X terjadi multikolinieritas sempurna, maka koefisien regresi variabel X tidak dapat ditentukan dan nilai *standar error* menjadi tak terhingga, begitu pula sebaliknya.

Untuk mendeteksi multikolinieritas, dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Kriteria pengujiannya adalah apabila nilai VIF < 10 maka tidak terdapat

multikolinieritas diantara variabel independen, namun jika $VIF > 10$ maka terdapat multikolinieritas diantara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2017: 93). Pada penelitian ini, untuk mendeteksi adanya autokorelasi, peneliti menggunakan uji *Durbin Watson* (*DW test*). Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Nilai DW dibawah -2 maka terdapat korelasi positif; (2) Nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi; (3) Nilai DW diatas 2 maka terdapat korelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji ini dilakukan dengan alasan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat- syarat asumsi klasik pada model regresi, dimana model regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heteroskedastisitas (Basuki dan Prawoto, 2016: 63). Ada dua cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan metode grafik dan metode uji statistik. Pada metode grafik, pendeteksian dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SPRESID. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara ZPRED dan SPRESID, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi (ZPRED) dan sumbu Y adalah residual atau SPRESID.

Cara menganalisis ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat pola pada hasil uji. Jika ada pola tertentu, seperti titik- titik yang membentuk pola teratur maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, namun jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau model homokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda dan *Moderation Regression Analysis* (MRA)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih antara variabel independen terhadap satu variabel dependen. Menurut Ghozali (2016: 219), *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Uji ini dikenal dengan nama uji interaksi, dimana variabel independen akan diinteraksikan dengan variabel moderasi sehingga menghasilkan suatu perpaduan yang nantinya dapat disimpulkan apakah variabel moderasi dapat memoderasi atau tidak. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{OPR} + \beta_3 \text{INST} + \beta_4 \text{ROA} * \text{INST} + \beta_5 \text{OPR} * \text{INST} + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Apabila nilai R^2 kecil, hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan variabel- variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas, namun apabila nilai tersebut mendekati satu artinya variabel- variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

Adapun interpretasi terhadap koefisien determinasi yaitu jika R^2 mendekati 0 yang berarti semakin kecil nilai R^2 , maka menunjukkan kontribusi variabel independen dengan variabel dependen secara simultan semakin rendah, serta model dikatakan kurang layak, sedangkan jika R^2 mendekati 1 yang berarti R^2 semakin besar, maka menunjukkan kontribusi variabel independen dengan variabel dependen secara simultan semakin kuat, serta model akan dikatakan layak.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F biasanya digunakan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*). Dalam membuat keputusan terhadap hasil uji hipotesis yang diuji maka harus dilihat terlebih dulu hasil yang ada. Hasil tersebut harus berdasarkan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan probabilitas kesalahan (α) 5%. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan yaitu apabila nilai *probabilitas* F hitung $<(\alpha)$ 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya atau hipotesis diterima, namun apabila *probabilitas* F hitung $>(\alpha)$ 0,05, maka model regresi yang diestimasi tidak layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya atau dapat dikatakan bahwa hipotesis ditolak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Suliyanto (2011: 62) menjelaskan bahwa nilai t hitung digunakan dengan tujuan menguji apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tergantung atau tidak. Adapun dasar pengambilan keputusannya yakni jika nilai signifikansi Uji $t > 0,05$ maka ROA, OPR, dan INST tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dapat diartikan hipotesis ditolak, namun jika nilai signifikansi Uji $t < 0,05$, maka ROA, OPR, dan INST berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	171	,0002	,2726	,0693	,0550
OPR	171	-,1337	,2590	,0814	,0701
INST	171	,0005	,9941	,6562	,2110
TOBINSQ	171	-,0158	2,8494	,9300	,7182
Valid N (listwise)	171				

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa pada variabel Profitabilitas (ROA), nilai minimum atau terendah yang diperoleh adalah 0,0002 yakni terletak pada PT. Voksel Electric Tbk (VOKS) di tahun 2015, sedangkan nilai maksimum atau tertinggi yang diperoleh adalah 0,2726 yakni terletak pada PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) di tahun 2015. Dari data diatas diperoleh nilai *mean* sebesar 0,0693 dan nilai *standar deviasi* sebesar 0,0550. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit sebesar 6,93 % dari total aset yang digunakan.

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa pada variabel Arus Kas Operasi (AKO), nilai minimum atau terendah yang diperoleh adalah -0,1337 yakni terletak pada PT. Indo Acitama Tbk (SRSN) di tahun 2015, sedangkan nilai maksimum atau tertinggi yang diperoleh adalah 0,2590 yakni terletak pada PT. Ekadharna International Tbk (EKAD) di tahun 2015. Dari data diatas diperoleh nilai *mean* sebesar 0,0814 dan nilai *standar deviasi* sebesar 0,0701. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menggunakan arus kas operasi sebesar 8,14 %.

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa pada variabel Kepemilikan Institusional (INST), nilai minimum atau terendah yang diperoleh adalah 0,0005 yakni terletak pada PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk (SMGR), sedangkan nilai maksimum atau tertinggi yang diperoleh adalah 0,9941 yakni terletak pada PT. Tunas Alfin Tbk (TALF) di tahun 2015. Dari data diatas diperoleh nilai *mean* sebesar 0,6562 dan nilai *standar deviasi* sebesar 0,2110.

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa pada variabel Nilai Perusahaan (Tobins ' Q), nilai minimum atau terendah yang diperoleh adalah -0,0158 yakni terletak pada PT. Schering Plough Indonesia Tbk (SCPI) di tahun 2016, sedangkan nilai maksimum atau tertinggi yang diperoleh adalah 2,8494 yakni terletak pada PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) di tahun 2016. Dari data diatas diperoleh nilai *mean* sebesar 0,9300 dan nilai *standar deviasi* sebesar 0,7182.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan *Normal P-Plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan. Analisis uji statistik *Non-Parametik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menggunakan bantuan SPSS versi 23 diketahui bahwa bahwa *Asymp. Sig (2-tailed)* yang terlihat pada tabel 2 dibawah ini sebesar 0,200 atau probabilitas di atas 0,05 ($0,200 > 0,05$), maka dinyatakan bahwa data berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan Uji K-S:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		171
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,34843176
	Absolute	,056
Most Extreme Differences	Positive	,055
	Negative	-,056
Test Statistic		,056
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai *tolerance*. Seperti yang disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROA	,786	1,273	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AKO	,811	1,234	Tidak Terjadi Multikolinieritas
INST	,948	1,054	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel 3 diatas diketahui nilai *tolerance* ROA sebesar 0,786, AKO sebesar 0,811 dan INST sebesar 0,948. Sedangkan untuk nilai VIF untuk

ROA sebesar 1,273, AKO sebesar 1,234, dan INST sebesar 1,054. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen $> 0,01$ dan nilai $VIF < 10$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,366

a. Predictors: (Constant), INST, AKO, ROA

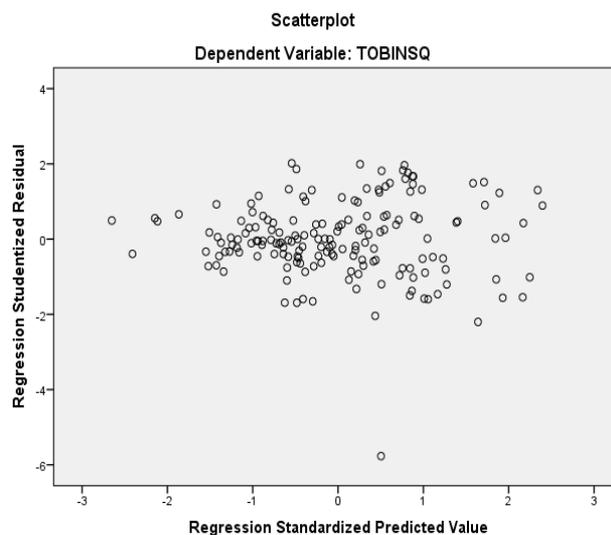
b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil uji autokorelasi pada tabel 4 diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,366, nilai tersebut terletak berada diantara -2 dan 2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*.



Gambar 2

Grafik *Scatterplot*

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan gambar 2 grafik *scatterplot* diatas, diketahui titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan program *SPSS for windows 23.0* diperoleh hasil regresi linier berganda yang dipaparkan dalam tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,114	,153		7,301	,000
ROA	1,348	,299	,368	4,513	,000
AKO	,011	,048	,019	,231	,818
INST	,498	,153	,247	3,244	,001
ROA*INST	1,357	,402	,258	3,376	,001
AKO*INST	-,076	,070	-,083	-1,073	,285

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil pengolahan data regresi linier berganda pada tabel 5 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = 1,114 + 1,348\text{ROA} + 0,011\text{AKO} + 0,498\text{INST} + 1,357\text{ROA*INST} - 0,076\text{AKO*INST} + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,472 ^a	,223	,196	,34694

a. Predictors: (Constant), ROA, AKO, INST, ROA*INST, AKO*INST

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 6 diatas dapat diketahui nilai R² sebesar 0,223 atau 22,3%. Hal ini berarti sebesar 22,3% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *return on asset*, arus kas operasi dan *institutional ownership*, sedangkan sisanya 77,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5,070	5	1,014	8,424	,000 ^b
Residual	17,694	147	,120		
Total	22,763	152			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant): ROA, AKO, INST, ROA*INST, AKO*INST

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil uji signifikansi simultan (Uji Statistik F) pada tabel 7, diketahui nilai F sebesar 8,424 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas terdiri dari *return on asset*, arus kas operasi, dan *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis Uji Statistik t

Tabel 8
Hasil Uji Perhitungan Uji t

		Coefficients ^a		
Model		Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
1	(Constant)	1,114	7,301	,000
	ROA	1,348	4,513	,000
	AKO	,011	,231	,818
	INST	,498	3,244	,001
	ROA*INST	1,357	3,376	,001
	AKO*INST	-,076	-1,073	,285

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,348 dengan nilai signifikan t sebesar 0,000, berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa variabel arus kas operasi (AKO) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011 dengan nilai signifikan t sebesar 0,818, berarti nilai signifikansi $t > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa variabel *institutional ownership* (INST) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,498 dengan nilai signifikan t sebesar 0,001, berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa interaksi antara variabel *return on asset* (ROA) dan *institutional ownership* (INST) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,357 dengan nilai signifikan t sebesar 0,001, berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* dapat memperkuat hubungan variabel *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa interaksi antara variabel arus kas operasi (AKO) dan *institutional ownership* (INST) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,076 dengan nilai signifikan t sebesar 0,285, berarti nilai signifikansi $t > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* tidak dapat memoderasi hubungan variabel arus kas operasi terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *return on asset* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 1,348 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi *return on asset* perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima.

Return On Asset (ROA) merupakan suatu rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil pengembalian atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan dan bagaimana tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Kasmir, 2014: 202). Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya. Menurut teori Mogdilian dan Miller (1958) (dalam Utami, 2011) dapat diambil kesimpulan bahwa nilai

perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Jadi semakin tinggi *earning power* dari aset perusahaan, semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Pramana dan Mustanda (2016), serta Sunarwijaya (2016), bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan arus kas operasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,011 dengan nilai signifikan sebesar 0,818 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Hal ini dikarenakan pengungkapan informasi arus kas operasi tidak memberikan tambahan informasi bagi pemakai laporan keuangan. Informasi ini tidak ditanggapi oleh investor dalam melakukan analisis fundamental, kemungkinan disebabkan informasi arus kas operasi dianggap kurang tepat untuk dijadikan sebagai alat untuk memprediksi kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang sehingga tidak ada peningkatan dalam nilai perusahaan. Faktor lain yang menyebabkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah dikarenakan orientasi pengukuran arus kas operasi dan pengukuran laba operasi berbeda. Arus kas operasi tidak dapat menanggung biaya yang terjadi pada periode yang bersangkutan, sedangkan laba operasi dapat tidak mengakui seluruh biaya yang terjadi. Hal ini berarti bahwa selisih yang diakui dalam arus kas operasi dan laba operasi berbeda.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rawung *et al* (2017). Dalam penelitiannya dijelaskan bahwa Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham, dimana jika harga saham tidak mengalami peningkatan maka kemungkinan besar nilai perusahaan pun juga tidak akan mengalami peningkatan. Penelitian dengan hasil serupa juga dilakukan oleh Sa'adah dan Kadarusman (2014), Mutia (2012), dan Hartono (2012) dimana dalam penelitian tersebut mendukung hipotesis bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *Institutional Ownership* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, hal ini diketahui nilai koefisien regresi sebesar 0,498 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Institutional Ownership* berpengaruh positif nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi *Institutional Ownership* maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Jika nilai INST meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, dan sebaliknya jika nilai INST mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan manufaktur mempunyai peran unggul dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian dan pengawasan yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Haruman (2008) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam perbaikan pengelolaan perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, maka

semakin tinggi nilai perusahaan yang disebabkan reaksi positif pasar akan perbaikan dan pengelolaan perusahaan yang lebih baik.

Hasil pengujian diatas didukung oleh penelitian Yuslirizal (2017), Wibowo (2016), dan Octavia (2017) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka dimungkinkan bahwa nilai perusahaan yang bersangkutan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan terdapat *monitoring* dari pihak insitusi terhadap pihak manajemen untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan.

***Institutional Ownership* Memoderasi Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *Institutional Ownership* mampu memperkuat hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi interaksi sebesar 1,357 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya interaksi kepemilikan institusional dengan ROA dikatakan dapat memperkuat dan meningkatkan tingkat kesehatan profit dalam perusahaan. Dari penjelasan telah diketahui bahwa nilai kepemilikan institusional mempunyai peran yang tinggi, dengan adanya rata-rata kepemilikan saham yang tinggi maka kegiatan *monitoring* oleh institusi akan berjalan dengan baik yang meyebabkan kinerja manajemen semakin hari semakin baik.

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Sistem kendali perusahaan yang baik akan dapat mengindikasi meningkatnya kinerja keuangan yang baik. Sesuai dengan *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka semakin tinggi pula intensitas institusi secara profesional dalam memantau perkembangan investasinya agar dapat menghasilkan keuntungan yang ingin mereka capai. *Monitoring* inilah yang dapat menekan pihak manajemen agar tidak bertindak menyimpang jauh dari aturan yang telah ditetapkan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012). Jika tindakan *opportunistic* yang merugikan dapat diminimalisir maka kinerja perusahaan dari waktu ke waktu akan meningkat. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kemungkinan besar *profit* yang diharapkan dapat tercapai. *Profit* yang tinggi akan membuat investor tergiur untuk menanamkan saham nya ke perusahaan yang bersangkutan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Anggitasari dan Mutmainah (2012), serta Sunarwijaya (2016) dimana di dalam penelitian mereka Kepemilikan Institusional dapat memperkuat pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan. Adanya variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa masalah- masalah keagenan dapat diminimalisir, dimana Kepemilikan Institusional dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik (Black *et al*, 2003).

***Institutional Ownership* Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *Institutional Ownership* tidak mampu memoderasi hubungan antara arus kas oeprasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi interaksi sebesar -0,076 dengan nilai signifikan sebesar 0,285 yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ditolak.

Hal ini disebabkan oleh tata kelola perusahaan yang kurang baik, dikarenakan dalam hal ini tugas investor institusional hanya berperan sebagai pihak *controlling* yang

mana ada batasan terkait dengan tugas pengawasan tersebut. Investor institusi akan mengawasi kinerja perusahaan yang nantinya berimbas pada tingginya laba perusahaan, sehingga tingkat pengawasan tidak sampai pada penentuan keputusan jalannya kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rini (2016), serta Warapsari dan Suaryana (2016). Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham dimana peningkatan dan penurunan harga saham akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan arus kas operasi terhadap nilai perusahaan dengan *institutional ownership* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (4) *Institutional ownership* memperkuat hubungan antara *return on asset* dan nilai perusahaan; (5) *Institutional ownership* tidak memoderasi hubungan antara arus kas operasi dan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Profitabilitas, arus kas operasi dan *institutional ownership* berpengaruh 22,3% sedangkan sisanya sebesar 77,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang diteliti. Untuk itu perlu adanya penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan misalnya likuiditas, struktur kepemilikan, *leverage*; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan rasio pengukuran lain pada profitabilitas misalnya menggunakan proksi berbasis ekuitas seperti *Return On Equity*

DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, N. dan S. Mutmainah. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-15.
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Black B., S. Jang, dan K. Woobin. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. <http://ssrn.com>.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Basuki, A. T. dan N. Prawoto. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Cetakan 1. PT. Raja Grafindo Persada. Depok.
- Fahrizal, H. 2013. Pengaruh ROA , ROE, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ghozali, I. 2017. *Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro,. Semarang.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan program SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, S. 2012. Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* ISSN: 2086-4159 7(3).

- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 16(2): 232- 242.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2017. *Standar Akuntansi Keuangan, PSAK No. 2 : Laporan Arus Kas*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *AEA Papers and Proceedings*, May 76 (2) : 323-329.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh . BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lestari, R. M. E. dan P. P. Sari. 2015. Komparasi Pengaruh Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan antara PT. Hero Supermarket Tbk dengan PT. Matahari Putra Prima Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1(1): 33-37.
- Lestari. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis* 21: 293-306.
- Martalina, L. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Mufidah, E. 2017. Analisis Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis ISSN: 2549- 6018* 12(1) : 47- 62.
- Mutia, E. 2012. Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi ISSN 2337- 4314* 1(1): 12-22.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Octavia, S.M. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Strata 1 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Pramana, I.G. N. A. D. dan I. K. Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E- Journal Manajemen Universitas Udayana* 5(1): 561-594.
- Puspitasari, R. 2010. Analisis Arus Kas Operasi dalam Mencapai Nilai Perusahaan yang Optimal. *Jurnal Ilmiah Kesatuan* 12(2): 233- 252.
- Putri, A. N. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Skripsi*. STIE Pelita Nusantara. Semarang.
- Rawung, F. E., S. W. Alexander, dan M. Y. B Kalalo. 2017. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Return On Asset terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Going Concern* 12(1) : 29- 41.
- Rini, E. P. 2016. Pengaruh Arus Kas, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga saham. *Skripsi*. Program Studi Strata 1 Universitas Muhammadiyah. Surakarta.

- Rosa, M. dan E. Mulyani. 2013. Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *WRA* 1(2): 219-242.
- Sa'adah, L. dan Kadarusman. 2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(2): 25-26.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan X. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Sunarwijaya, I. K. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Hubungan Positif antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1(2) : 93- 108.
- Sutanto, L. dan N. Muktiadji. 2012. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap ROA (*Return On Asset*) suatu perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan* 8(20): 461- 492.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost Of Equity Capital*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis FE UI* 11(2): 341-372.
- Tobin, J. 1967. Tobins'Q Ratio As an Indicator of the Valuation the Company. *Journal of Financial Economics* L III(3): 287-298.
- Utami, A. S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Warapsari. U. A. A. dan I. G. N. A. Suaryana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *E Jurnal Akuntansi Universitas Udayana ISSN: 2302- 8856* 16 (3): 2288-2315.
- Wening, K. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://www.coursehero.com/file/p4hgfgl/> Kartikawati- Wening- 2007. 12 Desember 2017 (14:15).
- Wibowo, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Program Studi Magister Akuntansi Universitas Airlangga. Surabaya.
- www.idx.co.id
- Yuslirizal, A. 2017. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, likuiditas dan size terhadap nilai perusahaan pada industri tekstil dan garmen di bursa efek indonesia. *Jurnal Katalogis* 5 (3) : 116- 126.