

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ardita Ayu Sulam Rizki

arditaayu52@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyse and examine the effect of debt policy and profitability on the firm value. Besides, it aimed to find out whether institutional ownership could moderate the relationship between debt policy and profitability on the firm value. Debt policy was measured by Debt to Equity Ratio (DER), profitability was measured by Return On Asset (ROA), and firm value was measured by Price Book Value (PBV). The populations is consumer goods manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015 – 2018. The data collection technique used purposive sampling, there were 50 sample with 114 observations from 33 consumer goods company on criteria given. The data analysis technique used hypothesis test, multiple regression and moderate variable test used Moderated Regression Analysis (MRA). According to the research result, it concluded debt policy had negative effect on the firm value and profitability had positive effect on the firm value. In additional, insititutional ownership could moderate the relationship between debt policy and firm value. Meanwhile, institutional ownership was not a moderating variabel in the relationship between profitability and firm value.

Keyword: debt policy, profitability, institutional ownership, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang di ukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas di ukur dengan *Return On Asset* (ROA), dan Nilai Perusahaan di ukur dengan *Price Book Value* (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dari 50 populasi yang ada terkumpul sampel penelitian sebanyak 114 observasi dari 33 perusahaan *consumer goods* yang telah memenuhi kriteria. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengujian variabel moderasi menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil persamaan pertama menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil persamaan kedua menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun pada variabel kedua Kepemilikan Institusional bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Kondisi pasar modal di Indonesia saat ini semakin berkembang seiring dengan berkembangnya kondisi ekonomi, politik dan partisipasi lembaga pendukung. Dengan adanya kondisi tersebut menyebabkan para investor beralih dari pasar uang menuju ke pasar modal dengan harapan pasar modal bisa memberikan *return* yang lebih dibandingkan dengan pasar uang atas investasi yang sama. Investor dalam menanamkan investasinya

tentu akan mempertimbangkan nilai perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh *return* yang tinggi. Menurut Noerirawan dan Muid (2012), Nilai perusahaan merupakan suatu gambaran kepada masyarakat atas kinerja yang telah dicapainya selama periode tertentu. Nilai perusahaan bisa tercermin melalui harga saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan (Suharli, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham meningkat. Dalam penelitian ini nilai perusahaan di pengaruhi oleh kebijakan hutang dan profitabilitas. Perusahaan didirikan untuk melakukan kegiatan operasional yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan memperoleh sumber dana melalui internal atau eksternal (hutang) perusahaan. Terkait dengan sumber pendanaan tersebut, manajer berperan penting dalam pengambilan keputusan masalah pendanaan agar nilai nominal hutang tidak bertambah tinggi. Hal ini disebabkan kebanyakan resiko kegagalan perusahaan kebanyakan berasal dari kesalahan dalam kebijakan hutang sehingga menimbulkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengembalikan pokok pinjaman dan bunga yang besar. Sehingga hal ini mampu menurunkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Indahningrum dan Hadayani, 2009). Secara umum yang menjadi indikator untuk menilai perusahaan adalah profit yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan memperlihatkan ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada saat laba mengalami peningkatan, kondisi tersebut dapat menggambarkan kinerja perusahaan itu baik sehingga menjadi sinyal bagi para pemilik modal untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan dan nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sering muncul konflik keagenan. Konflik tersebut timbul dikarenakan adanya pemisahan fungsi tugas organisasi yang mana pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Untuk menjembatani masalah keagenan tersebut maka diperlukan adanya sistem pengelolaan perusahaan yang baik atau bisa disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG). Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* (GCG) diprosikan dengan kepemilikan institusional merupakan besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perbankan dan kepemilikan institusi lain. Dengan proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang cukup besar diharapkan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dengan tujuan agar manajemen bisa bekerja sesuai dengan aturan yang ditetapkan perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan perusahaan akan meningkat. Berdasarkan pemaparan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi". Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka yang akan menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; (4) Apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini mendasari *Good Corporate Governance*, teori tentang hubungan antara principal dengan agen dalam mengelola perusahaan. Manajer dalam melaksanakan amanah seharusnya mengambil keputusan yang tepat untuk kemakmuran pemegang saham. Namun tidak jarang terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham (*agency conflict*) dalam pelaksanaannya yang mana manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Timbulnya konflik keagenan ini mampu meningkatkan *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham. *Agency cost* adalah pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang kurang diinginkan (Atmaja, 2009). Namun biaya agensi dapat diminimumkan dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional yang diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada investor bahwa manajer benar-benar menggunakan dana untuk operasional perusahaan.

Teori Signalling

Teori sinyal membahas mengenai suatu tindakan yang harus dilakukan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi kepada para pengguna laporan keuangan. Penyampaian informasi ini sebagai wujud pertanggung jawaban pihak manajemen kepada para pengguna laporan keuangan atas kinerja yang telah dilakukannya. Untuk mengetahui kinerja perusahaan selama periode tertentu dapat dilihat di laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan yang di hitung dengan cara membandingkan nilai laba perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau bisa disebut dengan *Return On Asset (ROA)*. Laporan tersebut bisa dijadikan acuan bagi para investor untuk pengambilan keputusan bahwasannya perusahaan tersebut layak didanai atau tidak.

Good Corporate Governance (GCG)

Sistem, cara dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam suatu perusahaan disebut *Good Corporate Governance* (Hutabarat dan Octaria, 2016). Tujuan adanya *Good Corporate Governance (GCG)* diharapkan manajemen perusahaan bisa menjalankan wewenangnya sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan sehingga tidak merugikan pihak manapun. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik cenderung lebih menguntungkan dan tentu deviden yang dibagikan juga semakin tinggi. Hal ini menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Adapun Mekanisme yang diterapkan dalam *Good Corporate Governance (GCG)* adalah sebagai berikut: 1) Kepemilikan Institusional, 2)Kepemilikan Manajemen dan 3) Komisaris Independen.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ini dapat juga diartikan sebagai harga yang bersedia untuk dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan utama dari didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari meningkatnya kemakmuran para pemegang saham (Gwenda dan Juniarti, 2013). Penelitian kali ini di proyeksikan dengan *Price Book Value (PBV)*, Dengan alasan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. Nilai perusahaan merupakan salah satu yang menjadi perhatian oleh para investor untuk menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang biasanya dinilai dari harga saham. Perlu diketahui bahwasannya nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga saham. Hal ini menunjukkan semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dimata para investor atau para *stakeholder*.

Kebijakan hutang

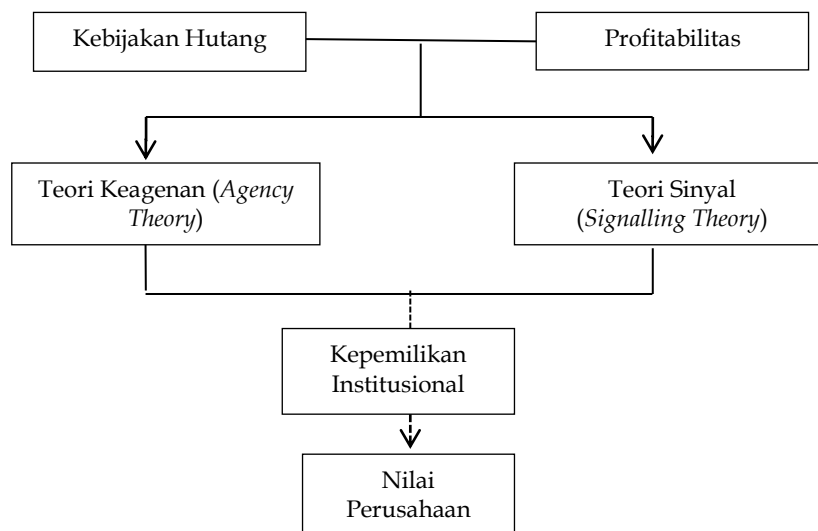
Dalam melaksanakan kegiatan operasional, pastinya perusahaan membutuhkan dana baik dari dana internal maupun dana eksternal (hutang). Manajemen perusahaan mempunyai peranan penting dalam membuat keputusan untuk menentukan seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan yang dananya berasal dari hutang atau bisa disebut dengan kebijakan hutang. Adapun teori tentang kebijakan hutang yang berkaitan dengan nilai perusahaan, antara lain: *Pecking Order Theory*, Menurut teori ini struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Umumnya perusahaan lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal yang berasal dari luar perusahaan (hutang). *Trade Off Theory* adalah manfaat yang diperoleh dengan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Hutang masih diperbolehkan apabila manfaat yang diperoleh cukup besar.

Profitabilitas

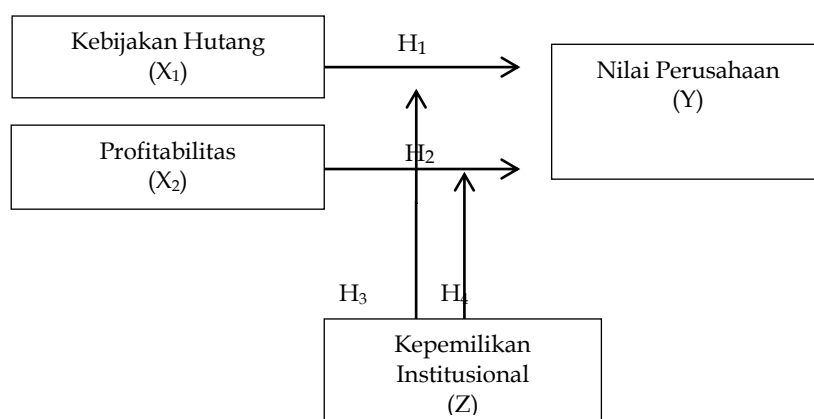
Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu (Murhadi, 2013). Laba yang diperoleh merupakan hasil penjualan dan keputusan investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Investor sebelum melakukan keputusan investasi pastinya akan melihat kinerja perusahaan terlebih dahulu, adapun yang dijadikan dasar pengambilan keputusan adalah laba yang di peroleh perusahaan. Untuk mengetahui laba perusahaan investor bisa melihat dilaporan laba rugi dan laporan posisi keuangan periode tertentu. Secara umum investor lebih menyukai menanamkan modalnya pada perusahaan yang memperoleh profit yang besar, karena dengan adanya profit yang besar harapannya *return* yang diperoleh juga akan besar.

Rerangka Konseptual

Untuk mempermudah penganalisaan dalam penelitian maka disajikan model konseptual sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Gambar 2
Rerangka Konseptual

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen mempunyai peranan penting untuk mengelola dan mengatur perusahaan agar dapat mencapai tujuan yang di inginkan. Salah satu langkah yang harus diambil manajemen adalah terkait kebijakan hutang. Kebijakan hutang yakni manajemen harus bisa mengelola dana perusahaan dengan baik agar nilai hutang tidak semakin bertambah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014), Merry (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan hutang merupakan suatu sumber pendanaan yang memiliki resiko tinggi bagi perusahaan dan pemegang saham. Apabila perusahaan menggunakan dana dari eksternal atau hutang dengan nominal yang tinggi tanpa mempertimbangkan modal yang dimiliki, dikhawatirkan perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman beserta bunganya dan jika perusahaan tidak bisa membayar maka akan berujung pada kebangkrutan atau bisa disebut dengan *financial distress*. Sehingga hal tersebut menyebabkan publik ragu (sinyal negatif) karena hal tersebut bisa memicu turunnya harga saham dan nilai perusahaan.

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Pratama dan Wirawati, 2016). Tinggi rendahnya *Return On Asset (ROA)* tergantung pada pengelolaan asset yang ada dalam perusahaan. Semakin besar nilai ROA menunjukkan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang di capai dari segi penggunaan asset juga besar. Begitu pula sebaliknya jika nilai ROA rendah bisa dikatakan perusahaan dalam pengelolaan asset masih dibawah kapasitas normal, sehingga kinerja perusahaan perlu di tingkatkan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nuriwan (2018), Sari *et al.* (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan bisa dikatakan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dengan begitu nilai perusahaan juga akan meningkat.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan hutang dalam penelitian ini di proyeksi dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt to equity* mengukur seberapa besar dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Hutang merupakan sumber pendanaan yang memiliki resiko tinggi, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan utang karena semakin tinggi rasio tersebut menunjukkan semakin besar resiko pada *stakeholder* dan kelangsungan hidup perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan yang baik tentu di perlukan untuk mengawasi segala tindakan yang di lakukan oleh manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini tata kelola perusahaan di proyeksi dengan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Menurut Suta *et al* (2016) kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional yang besar dapat mengawasi tindakan manajemen untuk penggunaan hutang secara optimal.

H₃ : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Sering kali dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan terjadi perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen yang memicu timbulnya konflik keagenan. Salah satu cara untuk meminimalisir konflik keagenan tersebut dengan cara meningkatkan kepemilikan institusional. Dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan manajemen perusahaan bisa bekerja sesuai dengan tujuan yang telah di tetapkan bukan semata-mata untuk kepentingan pribadi, sehingga pihak yang berkepentingan merasa diuntungkan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hutabarat dan Octaria (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengawasi segala tindakan manajemen dalam operasional perusahaan sehingga laba yang diperoleh semakin meningkat. Tetapi tidak konsisten dengan Wirianata (2019) dan Melisa (2019) bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan kuantitatif. Menurut Indriantoro dan Supomo (2014) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Dalam pengujian variabel tentunya harus di tentukan terlebih dahulu populasi yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang telah ditetapkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang di tetapkan dalam pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sampel merupakan perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018; (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan tahunan periode 2015-2018 ; (3) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memiliki laba selama periode 2015-2018, tidak harus berturut-turut ; (4) Perusahaan yang memiliki data mengenai hutang, profitabilitas dan Kepemilikan Institusional periode 2015-2018, tidak harus berturut-turut. Berdasarkan kriteria tertentu tersebut menunjukkan bahwa sampel yang diperoleh sebanyak 33 perusahaan.

Metode Pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan jenis Laporan Keuanganyaitu data yang diperoleh tidak langsung dari subjek penelitian, sehingga data ini sudah dikumpulkan oleh pihak lain (Suliyanto, 2018). Laporan Keuanganyang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Laporan Keuanganbisa diperoleh diperoleh dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi melalui media internet melalui situs *www.idx.co.id* mulai dari tahun 2015-2018 atau bisa didapatkan melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya . Laporan Keuanganbisa berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2015- 2018.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen atau Terikat

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor mengenai keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang diukur melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena rasa kepercayaan investor meningkat. Oleh karena itu, diperlukan adanya pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan rasio pasar *Price Book Value* (PBV). Adapun perhitungan PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Variabel Independen atau Bebas

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu tindakan yang harus di ambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan guna untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang ini di proyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang di gunakan untuk mengukur seluruh hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan modal perusahaan (Kasmir, 2017). tersebut. Adapun untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan melalui kegiatan operasionalnya. Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat proyeksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Adapun cara perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Moderasi

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional dalam perusahaan. Kepemilikan institusi ini seperti bank, dana pension dan perusahaan asuransi. Kepemilikan Institusional dihitung dengan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar perusahaan sampel. Biasanya kepemilikan saham ini di nyatakan dengan bentuk presentase (%). Adapun Kepemilikan saham institusional ini dapat diukur dengan cara berikut (Sartono, 2010):

$$\text{KIN} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran secara umum variabel-variabel dalam penelitian serta digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen sebelum digunakan dalam analisis regresi linear berganda. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Descriptive Statistics				
	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	114	.164	6.305	.84113	.760233
ROA	114	.001	.921	.12302	.145450
PBV	114	.116	82.444	5.74004	12.294709
KIN	114	.051	.997	.79092	.208797
Valid N (listwise)	114				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 1 diatas menunjukkan jumlah observasi (N) dari penelitian ini sebanyak 114 observasi. Pada variabel DER menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,164 dan nilai maksimumnya adalah 6,305. Nilai rata-rata variabel DER adalah 0,84113 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,760233. Pada variabel ROA menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimumnya adalah 0,921 yang dicapai oleh PT Merck

Tbk pada tahun 2018. Nilai Rata-rata variabel ROA adalah 0,12302 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,145450. Pada variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,116 dan nilai maksimumnya adalah 82,444 yang dicapai oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Rata-rata variabel PBV adalah 5,74004 dengan nilai standar deviasi sebesar 12,294709. Pada variabel KIN memiliki nilai minimum sebesar 0,051 dan nilai maksimumnya adalah 0,997. Rata-rata variabel KIN adalah 0,79092 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,208797.

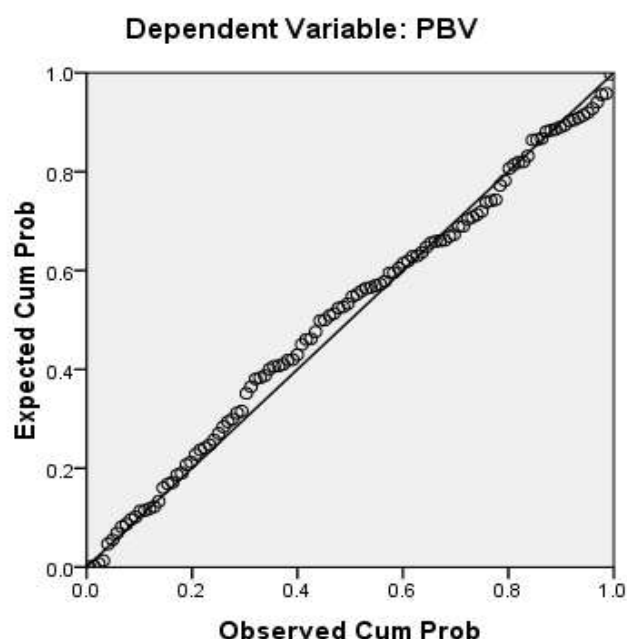
Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh model regresi dengan estimasi tidak bias dan pengujian yang dapat dipercaya. Uji asumsi klasik terdiri dari 4 uji yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah dalam model regresi variabel gangguan atau residual memiliki distribusi normal. Ada 2 metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas. Pertama, Uji normalitas model 1 dan model 2 penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal Probability Plot Regression Standardized Residual* yang terlihat pada Gambar 3 dan Gambar 4 di bawah ini.

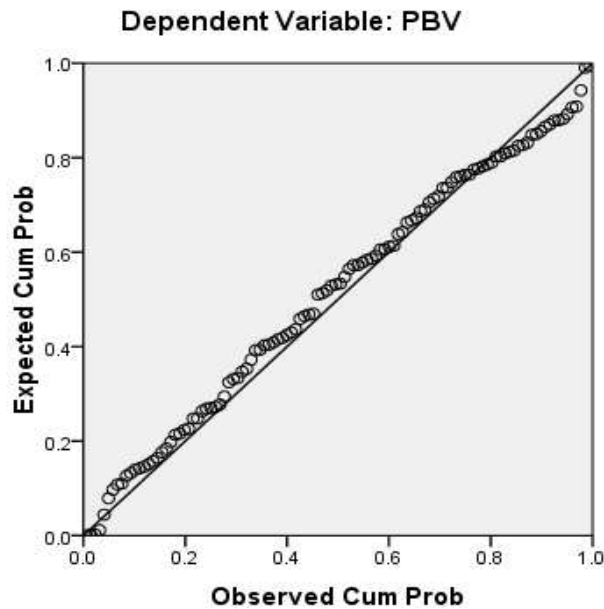
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3
Hasil Grafik *Normal Probability Plot* Model 1
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berikut pengujian normalitas model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Gambar 4.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4

Hasil Grafik Normal Probability Plot Model 2

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan pendekatan grafik *normal probability plot* pada kedua model tersebut didapat sebaran titik-titik mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian normalitas pada model 1 dan model 2, data telah berdistribusi normal. Sedangkan pengujian normalitas dengan menggunakan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		114
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.74547321
Most Differences	Extreme Absolute	.064
	Positive	.036
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.680
Asymp. Sig. (2-tailed)		.745

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Pengujian normalitas model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) Model 2

		Unstandardized Residual
N		114
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68990917
	Most Extreme Absolute Differences	.061
	Positive	.061
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.647
Asymp. Sig. (2-tailed)		.797

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 dan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian normalitas, baik menggunakan pendekatan grafik dan pendekatan uji *kolmogrov-smirnov* (K-S), didapati tidak terjadi gejala non-normalitas, sehingga disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini berujung untuk menguji apakah model regresi yang akan digunakan terdapat korelasi antar variabel bebasnya. Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4 dan Tabel 5, sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Model	Coefficients ^a			T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	3.347	.195		17.159	.000		
DER	-.613	.098	-.378	-6.275	.000	.901	1.110
ROA	.841	.061	.831	13.787	.000	.901	1.110

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Dari Tabel 4 diatas memperoleh hasil nilai *tolerance* untuk variabel DER sebesar 0,901, dan variabel ROA sebesar 0,901. Sedangkan untuk nilai VIF untuk variabel DER 1,110, dan variabel ROA sebesar 1,110. Sehingga dari hasil yang diperoleh dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas

Sedangkan pengujian multikolinearitas model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

		<i>Coefficients^a</i>				<i>Collinearity Statistics</i>		
Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.910	.461		4.141	.000		
	DER	.076	.178	.047	.430	.668	.242	4.127
	ROA	.776	.094	.767	8.277	.000	.338	2.962
	KIN	.709	.361	.120	1.965	.049	.857	1.167
	DER*KIN	.696	.233	.346	2.981	.004	.222	4.514
	ROA*KIN	.176	.812	.020	.217	.829	.335	2.981

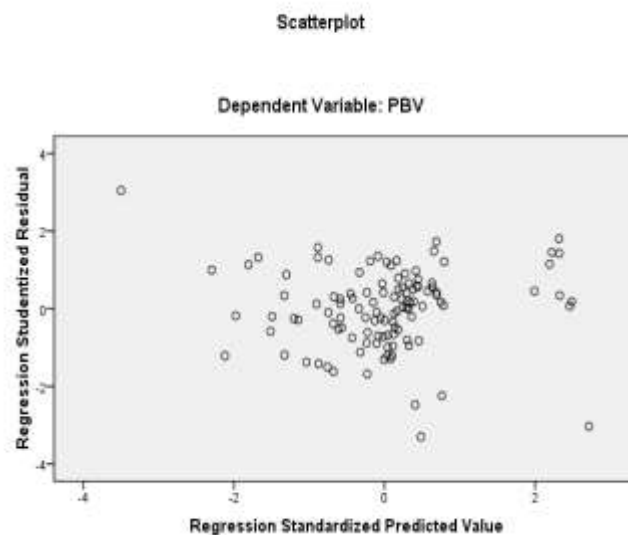
a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Hasil yang diperoleh berdasarkan pada Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

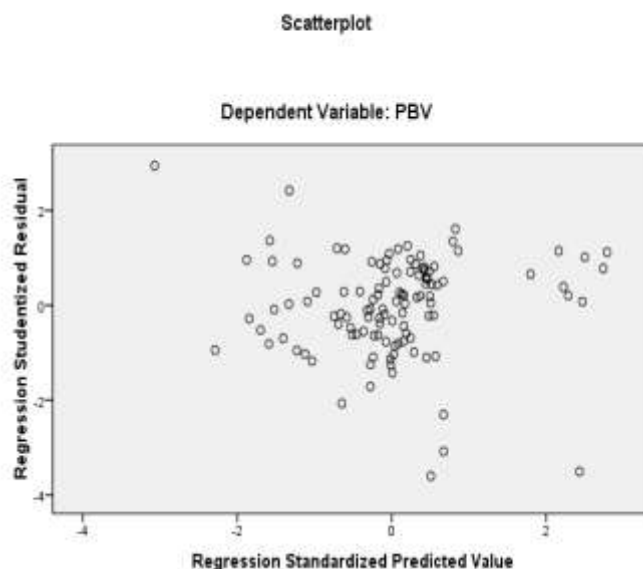
Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Berikut hasil uji heterokedastisitas yang nampak pada Gambar 5 dan 6.



Gambar 5
Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berikut pengujian heterokedastisitas model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Gambar 6 di bawah ini.



Gambar 6
Hasil Uji Heterokedastisitas Model 2
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 5 dan Gambar 6, maka dapat terlihat bahwa titik-titik tersebut menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu y, sehingga titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Maka dapat disimpulkan bahwa pengujian heterokedastisitas pada model 1 dan model 2 tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (sebelumnya). Hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6 dan Tabel 7, sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.798 ^a	.636	.630	.752159	1.274

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pengujian data dengan menggunakan uji autokorelasi pada Tabel 6, maka diperoleh nilai D-W sebesar 1,274 artinya nilai tersebut telah memenuhi kriteria pengambilan keputusan D-W yaitu $-2 < 1,274 < 2$ yang menyatakan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi. Sedangkan hasil pengujian model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.830 ^a	.689	.674	.705699	1.478

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, KIN, DER*KIN, ROA*KIN

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pengujian model 2, maka diperoleh nilai D-W sebesar 1,478 artinya nilai tersebut telah memenuhi kriteria pengambilan keputusan D-W yaitu $-2 < 1,478 < 2$ yang menyatakan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini terdapat 2 model. Model 1 bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). sehingga didapat hasil yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

<i>Coefficients^a</i>					
Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized</i>	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	3.347	.195		.000
	DER	-.613	.098	-.378	.000
	ROA	.841	.061	.831	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan pada Tabel 8, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 3,347 - 0,613_{DER} + 0,841_{ROA} + e$$

Konstanta (α)

Konstanta adalah hasil Y jika X dianggap sama dengan nol, yang mengindikasikan bahwa variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta. Nilai konstanta sebesar 3,347, hal tersebut menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen sama dengan nol, maka variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 3,347.

Koefisien Regresi Kebijakan Hutang (DER)

Besarnya nilai koefisien regresi kebijakan hutang sebesar 0,613 nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah (berlawanan) antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Apabila DER meningkat sebesar 0,613 maka, nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,613.

Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA)

Besarnya nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,841 nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel

profitabilitas dengan nilai perusahaan. Apabila ROA mengalami peningkatan 0,814 maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,841.

Penelitian ini juga menggunakan model 2 yaitu dengan meregresikan variabel independen, variabel moderasi dan variabel interaksi terhadap variabel dependen yang nampak pada Tabel 9. Menghitung variabel interaksi dengan cara mengalikan antara variabel independen dan variabel moderasi .

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	1.910	.461		4.141	.000
DER	.076	.178	.047	.430	.668
ROA	.776	.094	.767	8.277	.000
KIN	.709	.361	.120	1.965	.049
DER*KIN	.696	.233	.346	2.981	.004
ROA*KIN	.176	.812	.020	.217	.829

a. *Dependent Variable:* PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan Tabel 9, didapat hasil *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:
 $PBV = 1,910 + 0,076 \text{ DER} + 0,776 \text{ ROA} + 0,709 \text{ KIN} + 0,696 \text{ DER} * \text{KIN} + 0,176 \text{ ROA} * \text{KIN} + e$

Konstanta (α)

Nilai konstanta sebesar 1,910, hal tersebut menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen sama dengan nol, maka variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 1,910.

Koefisien Regresi Kebijakan Hutang (DER)

Koefisien regresi kebijakan hutang (DER) sebesar 0,076 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara DER dengan PBV. Apabila DER meningkat 0,076 maka PBV juga akan meningkat sebesar 0,076.

Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA)

Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 0,776 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. Apabila ROA meningkat 0,776 maka PBV juga akan meningkat sebesar 0,776.

Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional (KIN)

Koefisien regresi kepemilikan institusional (KIN) sebesar 0,709 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara KIN dengan PBV. Apabila KIN meningkat 0,709 maka PBV juga akan meningkat sebesar 0,776.

Koefisien Regresi DER*KIN

Berdasarkan hasil interaksi diperoleh nilai koefisien regresi DER*KIN sebesar 0,696 dengan nilai signifikansi < 5% maka disimpulkan variabel Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Regresi ROA*KIN

Berdasarkan hasil interaksi maka dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 0,176 dengan nilai signifikansi sebesar 0,829. Karena nilai signifikansi $0,829 > 5\%$ maka disimpulkan Kepemilikan Institusional tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (*Goodnes of Fit*)

Pengujian kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah model yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan layak apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil dari uji kelayakan model pada model 1 dan model 2 dapat dilihat pada Tabel 10 dan Tabel 11, sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Kelayakan Model 1

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	109.882	2	54.941	97.113	.000 ^a
	Residual	62.798	111	.566		
	Total	172.680	113			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 10, diperoleh hasil uji ANOVA yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 97,113 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan layak untuk memprediksi nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11
Hasil Uji Kelayakan Model 2

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	118.895	5	23.779	47.748	.000 ^a
	Residual	53.785	108	.498		
	Total	172.680	113			

a. Predictors: (Constant), DER, , ROA, KIN, DER*KIN, ROA*KIN

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 11, diperoleh hasil uji ANOVA yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 47,748 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada model 2 yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau *Adjusted R-Square* yang digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi terhadap variabel independen. dengan kata lain koefisien determinasi digunakan

untuk menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil uji koefisien determinasi berganda model 1 dan model 2 dapat dilihat pada Tabel 12 dan Tabel 13.

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.636	.630	.752159

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 12 diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,630. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 63% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang dan profitabilitas. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 37% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Sedangkan hasil pengujian model 2, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi, dapat dilihat pada Tabel 13 yang ada dibawah ini:

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.830 ^a	.689	.674	.705699

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, KIN, DER*KIN, ROA*KIN

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 13 diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,674. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 67,4% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan institusional, interaksi kebijakan utang dengan kepemilikan institusional dan interaksi profitabilitas dengan kepemilikan institusional. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 32,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistika t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:84). Hasil dari uji hipotesis model 1 dan model dengan menggunakan uji t, dapat dilihat pada Tabel 14 dan Tabel 15.

Tabel 14
Hasil Uji Hipotesis Model 1

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	3.347	.195		17.159	.000
DER	-.613	.098	-.378	-6.275	.000
ROA	.841	.061	.831	13.787	.000

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 14, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh DER terhadap PBV, menghasilkan nilai signifikansi t sebesar 0,000 dengan arah negatif, hal ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama diterima ; (2) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 dengan arah positif, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua diterima.

Hasil pengujian hipotesis model 2 yang diuji menggunakan uji t, dengan menambahkan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, dapat dilihat pada Tabel 15.

Tabel 15
Hasil Uji Hipotesis Model 2

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	1.910	.461		4.141	.000
DER	.076	.178	.047	.430	.668
ROA	.776	.094	.767	8.277	.000
KIN	.709	.361	.120	1.965	.049
DER*KIN	.696	.233	.346	2.981	.004
ROA*KIN	.176	.812	.020	.217	.829

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 15, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh DER*KIN terhadap PBV. Hasil perhitungan uji statistik t yang dilihat pada Tabel 17, dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,981 dengan nilai signifikan sebesar 0,004 dimana nilai signifikansi tersebut < 0,05 sehingga disimpulkan hipotesis 3 diterima. Artinya Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan secara signifikan ; (2) Pengujian pengaruh ROA*KIN. Hasil perhitungan uji statistik t yang dilihat pada Tabel 17, dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,217 dengan nilai signifikan sebesar 0,829 dimana nilai signifikansi tersebut > 0,05 sehingga disimpulkan hipotesis 4 ditolak. Artinya Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang pertama menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan berhasil terbukti, berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan utang berpengaruh negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan hutang yang rendah berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan, investor memiliki pandangan negatif terhadap hutang yang besar dan cenderung memilih investasi pada perusahaan dengan resiko hutang yang rendah. Apabila perusahaan menggunakan dana dari eksternal atau hutang dengan nominal yang tinggi tanpa mempertimbangkan modal yang dimiliki, dikhawatirkan perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman beserta bunganya dan jika perusahaan tidak bisa membayar semakin besar juga potensi kegagalan perusahaan yang bisa mengarahkan pada kebangkrutan usaha. Dengan demikian para investor enggan menanamkan dana atau bahkan menarik dananya dari perusahaan karena mereka takut mengalami kerugian, hal tersebut berdampak pada turunnya harga saham dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) dan Merry (2017) dengan hasil penelitian kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berhasil terbukti, berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan usahanya maka hasil investasi dari pemegang saham juga akan mengalami peningkatan, dengan kata lain dapat dijelaskan bahwa profitabilitas merupakan suatu hasil dari penggunaan aset untuk dapat memperoleh keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Semakin efisien operasional dan penggunaan harta yang dimilikinya tentu kinerja perusahaan tersebut dapat dikatakan baik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari *et al.* (2017) dan Nuriwan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Dengan tingginya profit yang diperoleh perusahaan, maka investor akan tertarik untuk menanamkan dana di perusahaan tersebut. Tingginya permintaan atas jumlah saham investor akan meningkatkan harga saham perusahaan dan otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Moderasi

Hipotesis penelitian yang ketiga menyatakan bahwa Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan berhasil terbukti berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan Kepemilikan Institusional mampu memoderasi positif hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan memiliki dana yang cukup besar dalam operasional perusahaan, maka perusahaan tidak memerlukan pendanaan dari pihak luar, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suta *et al* (2016) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Dengan adanya Kepemilikan institusional yang besar dapat mengawasi tindakan manajemen untuk penggunaan hutang secara optimal. Tanpa adanya Kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap

opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya Kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Sehingga manajemen bisa mengambil keputusan yang tepat atas penggunaan dana dan tidak merugikan *stakeholder*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Moderasi

Hipotesis penelitian yang keempat menyatakan bahwa Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Setelah peneliti melakukan pengujian hipotesis kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), pengujian hipotesis menghasilkan nilai variabel yang tidak signifikan ($> 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga ada tidaknya Kepemilikan institusional profitabilitas tetap berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hutabarat dan Octaria (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wirianata (2019) dan Melisa (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas, terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, maka dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan hutang yang rendah berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan, investor memiliki pandangan negatif terhadap hutang yang besar dan cenderung memilih investasi pada perusahaan dengan resiko hutang yang rendah. ; (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hasil ini menunjukkan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan usahanya maka hasil investasi dari pemegang saham juga akan mengalami peningkatan, dengan kata lain dapat dijelaskan bahwa profitabilitas merupakan suatu hasil dari penggunaan aset untuk dapat memperoleh keuntungan yang dihasilkan perusahaan; (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang besar dapat mengawasi tindakan manajemen untuk penggunaan hutang secara optimal, sehingga manajemen bisa mengambil keputusan yang tepat atas penggunaan dana dan tidak merugikan *stakeholder* ; (4). Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ada tidaknya Kepemilikan institusional profitabilitas tetap berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut: (1) Sampel penelitian ini hanya terkait dengan perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Goods* dan tidak semua perusahaan memenuhi kriteria sampel penelitian karena kepemilikan institusional; (2) Periode pengamatan dalam penelitian ini relatif pendek hanya empat periode saja, hal ini dikarenakan keterbatasan dalam perolehan data *annual report* perusahaan; (3) Penelitian ini menunjukkan variabel independen yang diteliti berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 63% berarti ada pengaruh sebesar 37% dari variabel-variabel lain diluar model.

Berdasarkan keterbatasan diatas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan sampel penelitian dengan jenis industri yang lebih luas dan bervariasi; (2) Melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan melakukan penelitian dengan periode yang lebih panjang. Jumlah sampel yang lebih besar dengan periode yang lebih panjang akan memberikan hasil penelitian yang lebih baik. ; (3) Menggunakan variabel independen yang lain yang diharapkan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, dan *free cash flow.*; (4) Penelitian ini hanya menggunakan Kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel moderasi lain seperti kepemilikan manajerial, kebijakan publik dan *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L.S. 2009. *Manajemen Keuangan edisi revisi dilengkapi soal- jawab*. Andi. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Sembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gwenda, Z dan Juniarti. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review* 1(1):137-150.
- Hutabarat dan R. Octaria. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Thesis*. Institusi USU. Sumatera Utara.
- Indahningrum, R. P dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Melisa. 2019. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Thesis*. Institusi USU. Sumatera Utara.
- Merry, K.N. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Journal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi (JOM FEKON)*. 4(1):2000-2015.
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuta Asing*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nainggolan, S. D. A. dan A. Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 868-879.

- Noerirawan, M.R dan A. Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(1): 1-12.
- Nuriwan. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi oleh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan* 6(1):11-24.
- Pratama, I.G.G.W, dan N.G.P. Wirawati. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(3):1769-1825.
- Sartono, R. A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi* 6(1):23-41.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Andi. Yogyakarta.
- Sari, D. M., E. Gustini dan L. Tripermata. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa kini* 7(3):33-39.
- Suta, I. P, P. A. A. Agustina, dan I. Sugiarta. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang Pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Politeknik Negeri Bali* 12(3):173-184.
- Wirianata, H. 2019. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Moderasi GCG. *Jurnal Ekonomi XXIV*(3): 468-487.