

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Dewi Kartika Sari

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

e-Mail : dewkasari@gmail.com / Telp : (0274) 387656

INTISARI

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. Tujuan penelitian adalah untuk menemukan bukti empiris tentang (a) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (b) pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, (c) pengaruh kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *ROE*, *leverage* diukur dengan *DAR* dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobins Q*. Objek penelitian ini adalah kelompok industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2011-2014. Sampel penelitian adalah sebanyak 60 perusahaan dengan 240 pengamatan. Alat uji analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk hipotesis 1 sampai dengan 3.

Hasil penelitian dengan analisis regresi linear menunjukkan bahwa *ROE* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *Tobins Q*, *leverage* mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *Tobins Q*. Analisis variabel *moderating* dengan metode *MRA* menunjukkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel *moderating* yang mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan *Tobins Q* ke arah negatif dan tidak signifikan.

Kata Kunci: *ROE*, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, *Tobins Q*.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang telah berdiri harus memiliki tujuan yang jelas. Dimana tujuan yang jelas itu adalah pertama untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Tujuan kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Dari beberapa tujuan tersebut dapat kita buktikan

bahwa suatu nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Suatu gambaran atau hasil dari kinerja keuangan adalah munculnya laporan keuangan yang bisa dijadikan sebuah informasi dan sarana serta alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik perusahaan (Mahendra, dkk., 2012).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri (Sartono, 2001).

Leverage itu sendiri adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* dapat meningkatkan variabilitas keuntungan karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. *Leverage* juga merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor. Konsep *leverage* sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade off* antara risiko dan keuntungan.

Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang di miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati - hati, sebab pihak manajemen akan bekerja untuk pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini mengambil judul "Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi". Masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas (*ROE*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORI

Landasan Teori

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2011). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* dapat meningkatkan variabilitas keuntungan karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Berdasarkan pada tahapan pengurangan konflik keagenan. Kepemilikan institusional sebagai penyelesaian yang paling benar sebab kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting pada perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih efisien (Sheiler dan Vishny, 1986 dalam Putri, 2013). Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Listyani, 2003). Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati, sebab pihak manajemen akan bekerja untuk pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Aliran kas dapat pula diartikan sebagai adanya dana yang berlebih, yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Metha dan Barbara, 2011). *Free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan. Manajer akan memilih dana tersebut dapat diinvestasikan lagi kepada proyek - proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena mampu meningkatkan insentif yang diterimanya (Jensen, 1986 dalam Putri, 2013).

Penelitian Terdahulu

Dewi, dkk., (2011) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Hasilnya a) *ROA* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, b) *ROE* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, c) *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, d) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, e) Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan *ROA* terhadap Nilai Perusahaan, f) Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan *ROE* terhadap Nilai Perusahaan, g) Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi Hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Mahendra, dkk. (2012) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yaitu a) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, b) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, c) *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, d) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, e) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, f) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Rahayu (2010) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Corporate Sosial Responsibility* tidak berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Manajerial juga tidak berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dalam kesimpulan dijelaskan bahwa semua hipotesis ditolak karena adanya krisis ekonomi pada masa itu.

Carningsih (2009) meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yaitu a) *ROA* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan b) proporsi komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan

membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari pemaparan diatas di informasikan hipotesis:

H1: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

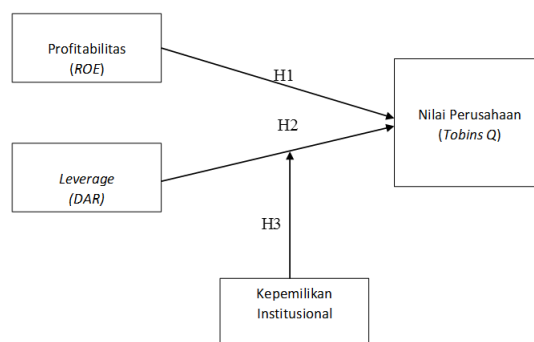
Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya*, semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Copeland, 1992 dalam Karinaputri, 2012). Penelitian Mahendra, dkk. (2012) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan dapat diinformasikan hipotesis:

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan investor institusional yang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi manajemen, tidak jarang bahwa kegiatan investor mampu meningkatkan nilai perusahaan (Pozen, 1994 dalam Kartikawati 2009). Kepemilikan institusional itu aktif melakukan pengawasan sehingga manajemen tidak banyak menggunakan hutang akan tetapi menggunakan modal sendiri untuk ekspansinya. Pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer akan lebih kuat apabila kepemilikan saham bersifat mayoritas. Apabila investor institusional tidak merasa puas akan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya. Meningkatnya aktivitas institusional investor didukung oleh upaya untuk meningkatkan tanggung jawab insider (Karinaputri, 2012). Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Leverage yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan 2014.
2. Perusahaan sampel tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menerapkan kepemilikan institusional.

Teknik pengumpulan data

Untuk memperoleh data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini maka dilakukan teknik dokumentasi yakni proses pengumpulan data melalui arsip serta catatan-catatan dari laporan keuangan perusahaan.

Definisi operasional variabel penelitian

Variabel Dependen (Nilai Perusahaan: *Tobins Q*)

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Variabel Independen (Profitabilitas: ROE dan Leverage: DAR)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi (Kepemilikan Manajerial)

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov > 0,05. Hasil uji normalitas pada tabel 4.4 terlihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov 1,089 dan signifikan pada 0,186 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Data dengan
Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

	UN_RES
Kolmogorov-Smirnov Z	1,089
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,186

Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai *absolute* residualnya. Apabila tingkat probabilitas signifikansi variabel bebas > 0.05, maka dapat dikatakan tidak mengandung heteroskedastisitas. Dari hasil Uji Glejser pada tabel 4.5,

diperoleh nilai signifikansi dari *ROE* yaitu 0,053, *Leverage* 0,180 dan *KI* 0,561. Berdasarkan data tersebut, dimana masing-masing tingkat probabilitas signifikansi variabel bebas lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROE	,117	,060	,127	1,943	,053
Leverage	,129	,096	,087	1,346	,180
KI	,056	,095	,038	,583	,561

Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Data dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $DU < DW < (4-DU)$. Berdasarkan hasil uji Durbin Watson yang ditunjukkan pada tabel 4.6 dibawah ini. Nilai DW sebesar 1,821, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%. Untuk jumlah sampel $n = 240$, nilai $DU = 1,800$. Oleh karena nilai $DU 1,800 < DW 1,821 < (4 - 1,800) 2,200$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,176	,374781	1,821

Hasil Uji Multikolinearitas.

Untuk menguji multikolinearitas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika nilai $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinearitas. Berdasarkan pada tabel 4.7, menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai $VIF < 10$, yang berarti data terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	,960	1,042
Leverage	,987	1,013
KI	,971	1,029

Hasil Penelitian

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4.8, menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,173, hal ini berarti hanya 17,3 % variasi *Tobins Q* yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen *ROE*, *Leverage*, *KI* dan *Leverage * KI*, sedangkan sisanya (100% - 17,3 % = 82,7 %) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
ROE, Leverage, KI dan Leverage * KI

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,432 ^a	,187	,173	,375565

Hasil Uji Statistik F

Dari hasil uji statistik F yang ditunjukkan dalam tabel 4.9, diperoleh nilai F hitung sebesar 13,499 dan signifikan pada 0,000. Nilai signifikan < 0,05. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Tobins Q* atau dapat dikatakan bahwa *ROE*, *Leverage*, *KI* dan *Leverage * KI* secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap *Tobins Q*.

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik F ROE, Leverage, KI dan Leverage * KI

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,616	4	1,904	13,499	,000

Hasil Uji Statistik t

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik t ROE, Leverage, KI dan Leverage * KI

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROE	,571	,092	,371	6,170	,000
Leverage	,298	2,317	,119	,129	,898
KI	,550	1,076	,224	,511	,610
Leverage * KI	-,159	1,249	-,130	-,127	,899

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, berikut interpretasi pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat:

Variabel *ROE* memberikan koefisien parameter 0,571 arah positif dengan tingkat signifikansi 0,000. Berarti *ROE* memiliki pengaruh positif (searah) dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *ROE* maka nilai perusahaan (*Tobins Q*) juga semakin tinggi. Hipotesis pertama diterima.

Variabel *leverage* memberikan koefisien parameter 0,298 arah positif dengan tingkat signifikansi 0,898. Berarti *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobins Q*). Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan (*Tobins Q*) akan semakin tinggi. Hipotesis kedua ditolak.

Variabel *KI* memberikan koefisien parameter 0,550 arah positif dengan tingkat signifikansi 0,610, sedangkan Variabel Moderasi *KI (Leverage * KI)* memberikan koefisien parameter -0,159 arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,899. Variabel kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi karena memiliki nilai sig pada *Leverage * KI* 0,899 > 0,05. Berarti semakin tinggi moderasi *KI*, maka hubungan antara *Leverage* dan *Tobins Q* tidak menurun. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Pembahasan

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan *ROE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan atau dengan kata lain semakin besar *ROE* maka semakin meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, dkk. bahwa ada pengaruh antara *ROE* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Leverage dalam teori berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *Leverage* maka Nilai Perusahaan (*Tobins Q*) akan semakin menurun. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, dkk. (2012) bahwa tidak ada pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori yang mengatakan *leverage* yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar ketimbang aset yang tersedia untuk menutupnya, meningkatkan resiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tertutup secara penuh bilamana terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang dan baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin tinggi KI maka nilai perusahaan tidak semakin meningkat. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh KI menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa KI tidak mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang agar nilai perusahaan tidak menurun. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi moderasi KI, maka hubungan antara *Leverage* dan *Tobins Q* tidak semakin menurun. Hal ini sesuai kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, dkk., (2011) yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh ke arah negatif terhadap hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Keberadaan investor institusional yang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi manajemen, tidak jarang bahwa kegiatan investor mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional itu aktif melakukan pengawasan sehingga manajemen tidak banyak menggunakan hutang akan tetapi

menggunakan modal sendiri untuk ekspansinya. Pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer akan lebih kuat apabila kepemilikan saham bersifat mayoritas. Apabila investor institusional tidak merasa puas akan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya. Meningkatnya aktivitas institusional investor didukung oleh upaya untuk meningkatkan tanggung jawab *insider*.

PENUTUP

Simpulan

ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobins Q*. Variabel *ROE* memberikan koefisien parameter 0,571 arah positif dengan tingkat signifikansi 0,000 ($< 0,05$), dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian yang menyatakan “*ROE* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” diterima. Semakin tinggi *ROE* maka nilai perusahaan (*Tobins Q*) juga semakin tinggi.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *Tobins Q* Variabel *Leverage* memberikan koefisien parameter 0,298 arah positif dengan tingkat signifikansi 0,898. dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian yang menyatakan “*Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” ditolak. Berarti *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan (*Tobins Q*) akan tidak semakin menurun.

Variabel Moderasi KI memberikan koefisien parameter -0,159 arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,899. Variabel kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi karena memiliki nilai sig pada *Leverage* * KI 0,899 $> 0,05$. Berarti semakin tinggi KI, maka hubungan antara *Leverage* dan *Tobins Q* tidak semakin menurun, demikian hipotesis 3 dalam penelitian yang menyatakan “*Leverage* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Saran

1. Perusahaan manufaktur perlu memperhatikan *leverage* agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan. Manajemen harus hati-hati dalam penggunaan hutang, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan sektor industri yang lain agar mencerminkan hasil secara keseluruhan.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya memakai *ROE* sebagai proksi dari profitabilitas, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh profitabilitas seutuhnya.

2. Penelitian ini hanya memakai *DAR* sebagai proksi dari *leverage*, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh *leverage* seutuhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, Niyanti, 2012, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No.2, Hal: 1-15.
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan, <http://www.idx.co.id/>. Diakses tanggal 14 Februari 2016 pk 08.00 WIB.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F., 2011, *Dasar-dasar manajemen Keuangan*, Cetakan kedua, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Carningsih, 2009, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Christiawan, J. J. dan Tarigan, J., 2007, "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Hal: 1-8.
- Dewi, R. R. dan Tarnia, T., 2011, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi", *Jurnal Informasi, perpajakan, akuntansi dan keuangan publik*, Vol. 6, No. 2, Juli, Hal: 115 -132.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Edisi ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh, 2005, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, 2003, "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory". Vol. 1 No. 1, Hal: 1-10.
- Hasugian, Hotbin, 2008, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, dan Leverage Perusahaan terhadap Harga Saham setelah Ex Dividend Day di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007", *Thesis*, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Kamil, Ahmad dan Herusetya, Antonius, 2012, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility", *Media Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, Februari.
- Karinaputri, Nanda, 2012, "Analisa Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UNDIP Semarang.
- Kartikawati, Wening, 2009, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, <https://hana3.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>, Diakses tanggal 20 Januari 2016.

- Listyani, T. T., 2003, "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institutional", *Journal Maxi*, Vol. 3, Hal: 98-114.
- Mahendra, A. D., Artini, L. G. S. dan Suarjaya, A. A. G., 2012, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2 Agustus.
- Metha, Arieska dan Barbara, Gunawan, 2011, "Pengaruh Arus Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei, Hal: 12-23.
- Munawir, 1995, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Kelima, Liberty, Yogyakarta.
- Putri, G. A. P., 2013, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institutional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Rahayu, Sri, 2010, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responcibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi", *Jurnal Akuntansi*, Universitas Diponegoro.
- Saham OK, Daftar Perusahaan Manufaktur, <http://www.sahamok.com/>. Diakses tanggal 12 februari 2016 pk. 14.00.
- Sartono, Agus, 2008, *Manajemen Keuangan*, PT. BPF, Yogyakarta.
- Sujoko & Soebiantoro, U., 2007, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Supranto, J., 1994, *Statistik Teori Dan Aplikasinya*, Jilid 1, Erlangga, Jakarta.
- Tarjo, 2008, "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institutional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital", *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Wahyudi, U. dan Pawestri, H. P., 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening", *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Yahoo Finance, Harga Saham Akhir Tahun Perusahaan, <http://finance.yahoo.com/>. Diakses tanggal 15 Februari 2016 pk. 15.30.