

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA DAN MALAYSIA DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSI SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Oleh :

Aulia Lathifa¹,

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila

Nurmala Ahmar²,

Akuntansi, STIE Perbanas Surabaya

JMV. Mulyadi³

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila

Email :

aulia.lathifa@gmail.com¹,

nurmala@perbanas.ac.id²,

jmv.mulyadi@univpancasila.ac.id³

Abstrak

Nilai perusahaan adalah salah satu standar manajemen dalam mengelola bisnis. Penelitian ini menguji pengaruh faktor keuangan seperti profitabilitas yang diproksikan oleh ROA, ROE, NPM, solvabilitas yang diproksikan dengan DAR, DER, Kepemilikan Institusional sebagai moderator dan dampak terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV di Indonesia dan Malaysia untuk 2012 hingga 2016. Sampling yang digunakan terdiri dari 51 perusahaan, 26 perusahaan dari Indonesia dan 25 perusahaan dari Malaysia selama 5 tahun observasi dengan total data 255 sampel. Teknik analisis menggunakan WarpPLS 6.0 dan uji beda menggunakan analisis Multi Group. Hasil menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Malaysia tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas menunjukkan tidak mempengaruhi untuk kedua negara. Kepemilikan institusional memiliki efek positif yang signifikan di Indonesia namun tidak berpengaruh di Malaysia. Lembaga yang ditemukan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan solvabilitas di Indonesia, hasil sebaliknya di Malaysia ditemukan sebagai efek murni hingga sedang profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan menjadi homolog untuk efek moderat solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Efek uji yang berbeda menunjukkan ada pengaruh perbedaan profitabilitas yang signifikan terhadap nilai perusahaan di kedua negara sedangkan tidak ada perbedaan efek solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Profitabilitas, Solvabilitas, Kepemilikan Institusi, dan Harga Saham per Nilai Buku (PBV)*

Abstract

Firm value is one the management's standard in managing the business. This study examines effect of financial factors such as profitability proxied by ROA, ROE, NPM, solvency proxied with DAR, DER, Institutional Ownership as moderator and the impact to firm value proxied by PBV in Indonesia and Malaysia for 2012 to 2016. Sampling used consisting of 51 companies, 26 companies from Indonesia and 25 companies from Malaysia for 5 years observation with total data 255 samples. Analytical technique using WarpPLS 6.0 and difference test using Multi Group analysis. Result shows profitability have significant positive effect to firm value in Indonesia, whereas in Malaysia has not effect to firm value. Solvency shows do not affects for both countries. Institutional ownership has significant positive effect in Indonesia nevertheless has no effect in Malaysia. Institutions found not able to moderate the effect of profitability and solvency in Indonesia, contrary result in Malaysia are found as pure to moderate effect of profitability to firm value and be a homologer to moderate effect of solvency to firm value. Different test effect shows there's a significant difference effect of profitability to firm value in both countries whereas there is no difference effect of solvency to firm value.

Keywords: Profitability, Solvency, Institutional Ownership And Stock Price Per Book Value (PBV)

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak untuk dibayarkan oleh calon *investor* jika suatu waktu perusahaan akan dijual (Fuad, 2006). Salah satu indikator nilai perusahaan adalah harga pasar saham yang diperjualbelikan di bursa efek.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diungkapkan oleh Besley dan Brigham (2013) nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor fundamental dan non fundamental seperti faktor pasar, faktor perusahaan dan faktor *investor*.

Faktor perusahaan diantaranya kinerja keuangan, operasional (arus kas bersih, pendapatan dan beban), kebijakan perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan *dividend*.

Tahun 2012 – 2016 terjadi *volatility* yang signifikan terhadap PBV pada LQ45 maupun KLCI, *volatility* 2012 sampai dengan 2016 yang

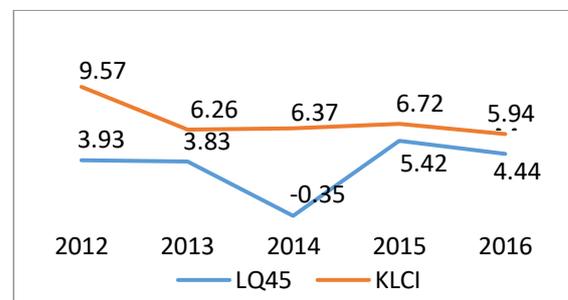
dijelaskan pada table 1 dan gambar 1, dibawah ini:

Tabel 1
Pergerakan PBV

Index	2012	2013	2014	2015	2016
LQ45	3.93	3.83	-0.35	5.42	4.44
KLCI	9.57	6.26	6.37	6.72	5.94

Sumber : IDX dan Bursa Malaysia

Gambar 1
Chart PBV LQ45 dan KLCI



Sumber : IDX dan BursaMalaysia (data diolah)

Penelitian ini mengambil faktor profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, kebijakan hutang yang

diproksikan dengan *debt to total asset ratio* dan *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan \ln *total assets*, serta struktur kepemilikan sebagai variable moderasi yang diproksikan dengan kepemilikan *institutional* dan bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang masuk dalam Top Index LQ45 di Indonesia maupun KLCI di Malaysia.

Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di Indonesia telah dilakukan oleh Muvidha (2017), Samosir (2017), Thalib dan Miftahurrohmah (2014), Munawaroh dan Priyadi (2014), Pratama dan Wirawati (2016), Ayuningrum (2016), Prakoso (2016), Khairiyani, *et al.* (2016), Hamdiah (2017), Dewi dan Nugrahanti (2014), Prasetya, *et al.* (2014), Irayanti dan Tumbel (2014), Jusriani (2013), Adnantara (2013), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Dini dan Indarti (2012), Sondakh, *et al.* (2012), Gamayuni (2012), dan Wardani dan Hermuningsih (2011).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di luar negeri telah diteliti oleh Hatem (2017), Sucuahi dan Cambarihan (2016), Lestari dan Mursalim (2016), Priya dan Nimalathasan (2015), Hoque, *et al.* (2014), Siahaan (2013), Karaca (2012), Ruan, *et al.* (2011), dan Chen dan Chen (2011).

Profitabilitas merupakan salah satu *key indicator* yang penting bagi investor dan agen, sehingga agen dalam hal ini wajib memaksimalkan kinerja perusahaan hingga perusahaan memiliki *profit* yang baik. Muvidha (2017) menemukan korelasi positif signifikan pada profitabilitas dengan nilai perusahaan. Korelasi positif signifikan menunjukkan *earning power* perusahaan semakin meningkat, peningkatan ini

direspons positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Thalib dan Miftahurrohmah, 2014). Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Pratama dan Wirawati (2016), Khairiyani, *et al.* (2016), Prakoso (2016), Ayuningrum (2016), Jusriani (2013), Hermuningsih (2013), Sondakh, *et al.* (2012), Gamayuni (2012) dan Wardani dan Hermuningsih (2011). Korelasi negatif signifikan ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh dan Priyadi (2014), korelasi negatif signifikan mengindikasikan bahwa terdapat ketidakefisienan perusahaan dalam melakukan perputaran asset sehingga menimbulkan penurunan margin yang kemudian menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Agustini (2015), Dini dan Indarti (2012) yang menemukan korelasi tidak signifikan. Pada penelitian luar negeri Hatem (2017), menemukan korelasi positif signifikan pada profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Sucuahi dan Cambarihan (2016), dan Chen dan Chen (2011). Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Karaca (2012) yang menemukan korelasi tidak signifikan.

Solvabilitas merupakan gambaran kinerja perusahaan dalam mengatur hutang-hutangnya. Indikator ini sangat diperhatikan oleh para kreditor dan umum digunakan sebagai salah satu bagian dari analisis mereka. Muvidha (2017), menemukan korelasi positif signifikan pada kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Korelasi positif mengindikasikan bahwa manfaat penambahan hutang masih lebih besar dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang pun dapat membantu perusahaan mencapai targetnya yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan (Pratama

dan Wirawati, 2016). Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Samosir (2017), Irayanti dan Tumbel (2014), Dewi dan Wirajaya (2013), Sondakh, *et al.* (2012), dan Gamayuni (2012). Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Prasetia, *et al.* (2014), Jusriani (2013) serta penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menemukan korelasi tidak signifikan. Pada penelitian luar negeri Gill dan Obradovich (2012) menemukan korelasi positif signifikan pada kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Hoque, *et al.* (2014) dan Chen dan Chen (2011) yang menemukan korelasi negatif signifikan. Korelasi negatif signifikan mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat dan biaya atas adanya penambahan hutang, sehingga semakin tingginya hutang yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Sedangkan Cuong (2014) menemukan hubungan tidak signifikan antara (solvabilitas) kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan sarana pengawasan kinerja agen dalam mengelola perusahaan. Muvidha (2017), menemukan korelasi positif signifikan pada kepemilikan *institutional* dengan nilai perusahaan. Korelasi positif signifikan menunjukkan bahwa semakin besarnya porsi kepemilikan institusi maka semakin besar pula pengawasan yang diterima manajemen selaku agen, peningkatan pengawasan ini akan mendorong peningkatan kinerja agen dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Ayuningrum (2016), Khairiyani, *et al.* (2016), dan Adnantara (2013). Korelasi negatif signifikan, ditemukan dalam penelitian

yang dilakukan oleh Hamdiah (2017), korelasi negatif mengindikasikan bahwa institusi tidak mampu melakukan pengawasan kinerja agen, hal ini mengakibatkan penurunan kepercayaan public terhadap perusahaan yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Wibowo, *et al.* (2016), Thalib dan Miftahurrohman (2014), Dewi dan Nugrahanti (2014), serta Jusriani (2013) yang menemukan korelasi tidak signifikan.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian diatas, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
2. Apakah ada pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
3. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
4. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
5. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
6. Apakah ada perbedaan pengaruh profitabilitas, solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi di Indonesia dan Malaysia?

KAJIAN PUSTAKA

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Perbedaan respon investor terhadap informasi keuangan yang dipublikasikan di pasar modal disebabkan oleh adanya ketimpangan informasi yang diterima

atau karena adanya asimetri informasi. Informasi yang relevan dan tepat waktu, berisi data-data mengenai keadaan masa lalu, kini dan datang baik catatan maupun gambaran diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisa untuk mengambil keputusan investasi dan menganalisa kelangsungan dan prospek perusahaan. Informasi tersebut memberikan sinyal sehingga dapat mempengaruhi keputusan dan analisa investasi hal ini ditandakan dengan adanya asosiasi antara peristiwa dengan return, harga atau volume saham di pasar modal (Munawaroh dan Priyadi, 2014).

Brigham dan Ehrhardt (2011) menyatakan *signaling theory* adalah tindakan manajemen yang dapat memberi petunjuk bagi investor dan pihak berkepentingan lain tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Perbedaan tujuan antara pengelola dengan tujuan utama perusahaan, akan mengakibatkan benturan kepentingan antara management yang bertindak sebagai agen dengan pemegang saham sebagai principal, benturan ini menimbulkan permasalahan dan biaya yang disebut dengan *agency problem* dan *agency costs* (Brealey, 2015).

Menurut Thalib dan Miftahurrohman (2014) *agency cost* ini muncul dikarenakan kesejahteraan yang seharusnya diterima perusahaan berkurang. *Agency costs* akan rendah dalam perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional dan managerial yang tinggi dengan demikian *agency problem* akan semakin rendah, hal tersebut disebabkan karena kepentingan pemegang saham dengan kepentingan agen akan semakin menyatu.

Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory)

Stakeholder theory adalah kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan stakeholder, nilai, ketentuan hukum, penghargaan, dan komitmen untuk berkontribusi dalam pembangunan. Munawaroh dan Priyadi (2014) yang mengutip Freeman, et al. (2002), tanggung jawab entitas tidak hanya memaksimalkan laba pemegang saham, tetapi kesejahteraan *stakeholder* (semua pihak yang berkepentingan dan mempunyai hak atas perusahaan, diantaranya pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat, investor, karyawan, kelompok politik, dan industry). Tingginya tingkat kepercayaan para stakeholder akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Trade-off

Thalib dan Miftahurrohman (2014), menyatakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan merupakan sumber modal yang lebih murah dibanding penerbitan saham. Penggunaan hutang (tingkat solvabilitas) akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi dalam penggunaan hutang terdapat *trade-off* antara biaya dan manfaat yang ditimbulkan atas penggunaan hutang. Semakin besarnya porsi hutang (tingkat solvabilitas) maka semakin besar pula *deductible expense* yang diperoleh dari bunga akantetapi akan semakin besar pula risiko kebangkrutan yang akan timbul, sedangkan pembayaran dividend tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya dalam laporan perpajakan.

Profitability

Profitabilitas merupakan gambaran atas pencapaian kinerja agen dalam mengelola perusahaan, rasio ini juga menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividend atau capital gain,

semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar *earning power* seorang agen dalam menentukan *policy* perusahaan (Munawaroh dan Priyadi, 2014).

Return on Assets

Return on Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset-assetnya untuk menghasilkan laba (Gibson, 2013). Rasio ini bermanfaat sebagai sarana pengukuran efektivitas dan efisiensi agen dalam mengelola asset untuk menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham selama satu period.

Menurut Brigham dan Houston (2017:113), tingkat ROA yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menambah porsi hutang yang berakibat meningkatnya beban bunga sehingga menyebabkan penurunan laba bersih. Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan tingginya nilai ROA memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga investor memprediksi bahwa dimasa depan kondisi perusahaan akan menguntungkan.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Return on Equity

Return on Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kekayaan pemegang saham untuk menghasilkan laba (Gibson, 2013). Rasio ini juga menunjukkan tingkat pengembalian investasi dari sudut pandang pemegang saham.

Semakin tinggi rasio ROE maka posisi pemegang saham semakin kuat, demikian juga sebaliknya. Menurut Amalya (2015:40) yang mengutip dari Riyadi (2006:155), ROE yang tinggi dapat diartikan bahwa pemegang saham akan memperoleh *dividend* yang tinggi

juga, sehingga kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

Net Profit Margin

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dalam setiap rupiah penjualannya (Gibson, 2013). Rasio ini menunjukkan seberapa bagus kemampuan perusahaan memberikan profit yang tersedia untuk pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2017:113), semakin besar rasio NPM menandakan semakin efisien operasionalisasi perusahaan dimana perusahaan mampu menekan biaya-biaya yang tidak perlu sehingga memaksimalkan laba yang didapatkan yang dapat dialokasikan sebagai bagian kompensasi yang wajar kepada pemilik.

Umumnya, perusahaan yang memiliki tingkat rasio hutang yang tinggi akan memiliki rasio NPM yang semakin rendah, hal ini sangat dihindari oleh investor. Berdasarkan hal tersebut, analisa atas NPM menjadi poin yang sangat penting bagi investor.

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Net\ Sales}$$

Solvability (Debt Policy)

Rasio solvabilitas adalah indikator yang memberikan informasi kepada para pemegang saham dan para kreditor mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang dan jangka pendeknya. Semakin besar rasio hutang mengindikasikan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan modal itu sendiri. Sesuai dengan *trade-off theory*, semakin besar tingkat solvabilitas maka semakin besar

risiko atas kegagalan bayar perusahaan. Apabila perusahaan mampu membayar kewajibannya tanpa mengalami risiko kebangkrutan maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik sehingga para investor akan percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurut Yuliatwati (2014:30) yang mengutip Lasher (1997:370), penambahan hutang akan mendorong pemegang saham menuntut manajemen meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Debt to Total Assets Ratio

Menurut Gibson (2013) *debt to total assets* adalah suatu penilaian kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya dibiayai dengan asset-asset perusahaan. Perusahaan dianggap solvabel apabila perusahaan tersebut memiliki asset (kekayaan) yang cukup besar untuk membayar hutang-hutangnya.

Rasio ini berguna untuk membantu untuk mengukur tingkat jaminan kreditor dalam menilai kemampuan pelanggannya dalam melunasi hutang jangka panjang dengan asset-asset perusahaan sebagai jaminannya. Semakin kecil rasio hutang akan semakin baik bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Debt to Equity Ratio

Menurut Gibson (2013) rasio ini juga menunjukkan pengaruh hutang terhadap pengelolaan ekuitas. Rasio ini berguna untuk membantu untuk mengukur jaminan kreditor dalam menilai kemampuan pelanggannya dalam melunasi hutang jangka panjang. Semakin kecil rasio hutang akan semakin baik bagi perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder Equity}}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan suatu sarana pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, menurut Dang (2015) pengukuran besar kecil perusahaan umumnya dilihat dari *Total Assets* yaitu keseluruhan asset yang dimiliki pada periode pengamatan.

$$\text{Total Assets} = \ln \text{Total Assets}$$

Assets Turn Over

Menurut Gamayuni (2012), *total asset turn over* (TATO) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dana, yang dicerminkan pada kepemilikan asset, berputar dalam suatu periode tertentu atau dengan kata lain kemampuan modal yang diinvestasikan dalam bentuk asset menghasilkan penjualan.

Semakin besar perputaran asset mengindikasikan pengelolaan asset perusahaan semakin efektif sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio ini menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan (Gunawan dan Wahyuni, 2014). Menurut Deitiana (2013) semakin rendah rasio TATO menjadi indikasi bahwa penjualan bersih lebih kecil dibandingkan asset perusahaan dalam keadaan ini perusahaan beroperasi dengan memadai apabila dibandingkan dengan kapasitas kemampuan asset perusahaan. Semakin tinggi rasio TATO akan meningkatkan keefisienan investasi pada barang modal, sehingga akan manajemen dapat membatasi pembelian asset baru. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin cepat pengembalian piutang dalam bentuk kas.

$$\text{Asset Turn Over} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Institutional Ownership

Didasarkan pada teori keagenan, adanya perbedaan tujuan dan kepentingan antara agen dan pemegang saham dapat menimbulkan konflik.

Penyelesaian konflik kepentingan dibutuhkan suatu system dan mekanisme yang bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusi yang terdapat pada perusahaan memungkinkan perusahaan untuk mendorong peningkatan pengawasan (monitoring) yang lebih efektif dan efisien atas kinerja agen perusahaan dan insiders, sehingga dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan mendorong peningkatan nilai perusahaan, kepemilikan saham merupakan salah satu sarana yang digunakan untuk mengawasi kinerja manajemen (Dewi, et al., 2014). Kepemilikan institusi juga diharapkan dapat mencegah pemborosan yang dilakukan management, sehingga dapat disimpulkan semakin besar porsi kepemilikan institusional diharapkan akan menyebabkan keefektifan pengawasan atas kegiatan yang dilakukan perusahaan yang kemudian mengakibatkan peningkatan efisiensi operasional perusahaan. Tindakan *monitoring* tersebut akan menyebabkan pengurangan *agency cost*, yang dihasilkan dari penggunaan tingkat hutang yang rendah guna mengantisipasi terjadinya kebangkrutan perusahaan (Dewi, et al., 2014). Berdasarkan hal-hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tingginya tingkat kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih besar dari pihak institusi sehingga menekan perilaku oportunistik manajemen (perilaku yang mementingkan diri sendiri), yang pada akhirnya kinerja perusahaan semakin optimal.

$$KI = \frac{\text{Porsi Saham Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Firm Value

Definisi nilai perusahaan sebagaimana yang dikutip oleh Fuad (2006), merupakan harga jual perusahaan yang

dianggap layak untuk dibayarkan oleh calon investor jika suatu waktu perusahaan akan dijual, indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek (nilai perusahaan adalah nilai saham ditambah dengan nilai pasar utang). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham meningkat.

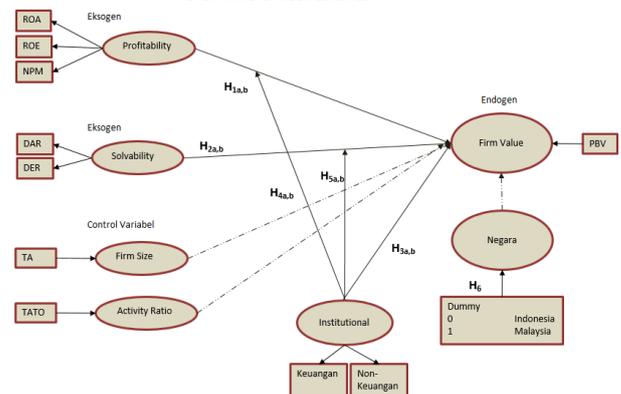
Pratama dan Wirawati (2016) yang mengutip Agustina (2012) menyatakan nilai perusahaan merupakan hasil produk dari variabel-variabel pembentuk nilai pasar yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Peluang investasi ini kemudian direspon positif oleh pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Wibowo, et al. (2016) menggunakan rasio *Price to Book Value* sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan, selain penelitian tersebut beberapa penelitian yang juga menggunakan PBV adalah Muvidha (2017), Samosir (2017), Ayuningrum (2016), Hamdiah (2017). Rasio ini memberikan informasi mengenai bagaimana investor memandang performance perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibuat model penelitian dibawah ini:

Gambar 2 Model Penelitian



Hipotesis Penelitian

- H1a: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia;
- H1b: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia;
- H2a: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia;
- H2b: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia;
- H3a: Kepemilikan institutional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia;
- H3b: Kepemilikan institutional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia.
- H4a: Kepemilikan institusi dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia;
- H4b: Kepemilikan institusi dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Malaysia;
- H5a: Kepemilikan institusi dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan di Indonesia;
- H5b: Kepemilikan institusi dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan di Malaysia;
- H6a: Terdapat perbedaan yang signifikan antara jalur profitabilitas di Indonesia dan Malaysia;
- H6b: Terdapat perbedaan yang signifikan antara jalur solvabilitas di Indonesia dan Malaysia;

METODE PENELITIAN

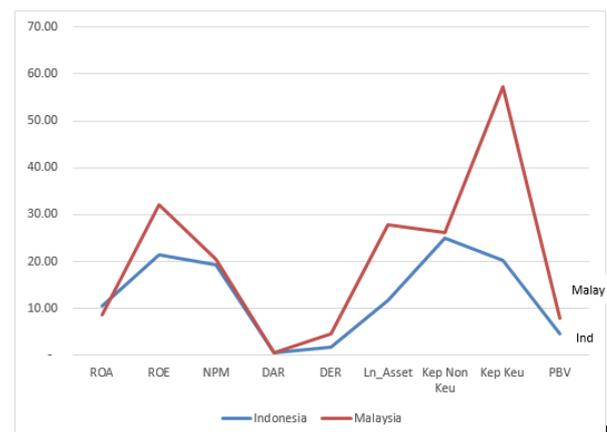
Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar berturut-turut pada indeks LQ45 maupun KLCI dengan tahun pengamatan selama lima tahun dari tahun 2012

sampai dengan 2016. Jumlah perusahaan yang masuk ke dalam index LQ45 sebanyak 26 perusahaan dan index KLCI sebanyak 25 perusahaan dengan total sampel sebesar 255 data sample. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan SEM-PLS dengan bantuan software WarpPLS 6.0 sedangkan uji beda menggunakan multigroup analysis dengan menggunakan software yang sama.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Gambar 3
Rata-rata Variabel Penelitian Indonesia Malaysia



Grafik di atas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia lebih profitable di bandingkan dengan Indonesia, tetapi sebagai implikasinya Malaysia memiliki porsi kepemilikan hutang lebih tinggi, sesuai dengan prinsip *high risk-high return*. Pada perekonomian normal, penambahan hutang ini tentu menguntungkan bagi investor karena dengan modal yang sedikit, manajemen mendapat suntikan dana tambahan untuk meningkatkan *dividend* atau *capital gain* yang layak dibagikan kepada pemilik.

Uji Loading dan Cross Loading

Dari hasil *loading* dan *cross loading* yang disajikan pada tabel 2 dan tabel 3, diketahui indikator NPM di kedua negara tidak memenuhi validitas konvergen (validitas konvergen kurang dari 0.40), maka proksi NPM harus dihapuskan dari model penelitian.

Tabel 2
Loading Cross Loading Indonesia

Indonesia					
Var	Loading	SE	P Value	Kesimpulan	
ROA	-0.954	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
ROE	-0.96	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
NPM	-0.094	0.086	0.137	Non Signifikan	Not Accepted
DAR	-0.961	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
DER	-0.961	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
TA	-1	0.069	<0.001	Signifikan	Accepted
TATO	-1	0.069	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK	-0.471	0.078	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K	-0.471	0.078	<0.001	Signifikan	Accepted
PBV	-1	0.069	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*ROA	(-0.939)	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*ROE	(-0.946)	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*NPM	-0.003	0.088	0.486	Non Signifikan	Not Accepted
KI-K*ROA	-0.873	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*ROE	-0.958	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*NPM	-0.076	0.086	0.189	Non Signifikan	Not Accepted
KI-NK*DAR	(-0.808)	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*DER	(-0.828)	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*DAR	-0.903	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*DER	-0.844	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted

Sumber : WarpPLS (Data diolah)

Tabel 3
Loading Cross Loading Malaysia

Malaysia					
Var	Loading	SE	P Value	Kesimpulan	
ROA	-0.932	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
ROE	-0.933	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
NPM	-0.047	0.089	0.427	Non Signifikan	Not Accepted
DAR	-0.96	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
DER	-0.96	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
TA	-1	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
TATO	-1	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK	(-0.964)	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K	-0.964	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
PBV	-1	0.07	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*ROA	-0.926	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*ROE	-0.93	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*NPM	(-0.055)	0.087	0.089	Non Signifikan	Not Accepted
KI-K*ROA	(-0.913)	0.072	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*ROE	(-0.930)	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*NPM	-0.071	0.087	0.092	Non Signifikan	Not Accepted
KI-NK*DAR	(-0.942)	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-NK*DER	(-0.925)	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*DAR	-0.949	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted
KI-K*DER	-0.93	0.071	<0.001	Signifikan	Accepted

Sumber : WarpPLS (Data diolah)

Data penelitian di Indonesia terdapat problem multikolinearitas dengan nilai lebih dari 0.85. Guna mengurangi hasil penelitian yang bias Peneliti memutuskan mengeluarkan variabel penyebab yaitu ROE (lihat tabel 4), sehingga indikator profitabilitas di Indonesia hanya diprosikan dengan ROA sedangkan di Malaysia tetap di prosikan dengan ROA dan ROE.

Tabel 4
Estimated Correlations

	Prfit	Solv	IO	FV	Size	ActRat	IO*Prfit
Profit							
Solva	-0.027						
IO	0.248	-0.144					
FV	0.912*	0.128	0.314				
Size	-0.347	0.73	-0.264	-0.237			
Act Rat	0.638	-0.243	0.220	0.543	-0.489		
IO*Profit	0.144	0.196	-0.029	0.266	0.106	-0.144	
IO*Solva	0.351	-0.140	-0.153	0.257	-0.195	0.274	-0.322

Sumber : WarpPLS

Pengujian Dampak Variabel Kontrol

Tabel 5
Pengujian Variabel Kontrol

Variabel	Indonesia				Malaysia			
	Beta		p value		Beta		p value	
	W/O Var Control	With Var Control	W/O Var Control	With Var Control	W/O Var Control	With Var Control	W/O Var Control	With Var Control
Profit	0.62	0.66	p<0.01	p<0.01	0.15	-0.08	p=0.04	p=0.19
Solva	-0.01	0.04	p=0.46	p=0.31	0.07	0.12	p=0.21	p=0.09
KI	0.02	0.17	p=0.40	p=0.02	-0.04	-0.05	p=0.33	p=0.28
Moderasi Prof	0.34	-0.05	p<0.01	p=0.28	-0.81	-0.88	p<0.01	p<0.01
Moderasi Sol	-0.03	0.04	p=0.39	p=0.31	-0.06	-0.07	p=0.26	p=0.22
R ²	Tanpa		Dengan		Tanpa		Dengan	
	95%		92%		91%		80%	

Sumber: Data diolah

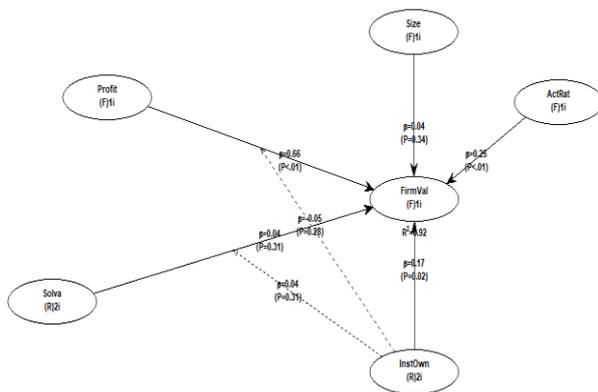
Berdasarkan hasil yang didapatkan diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan (*Total Assets*) dan *activity ratio* (TATO) di kedua negara memiliki dampak terhadap model penelitian. Koefisien determinasi (R²) di kedua negara mengalami penurunan, dengan Malaysia yang mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 9% pada R², dibandingkan Indonesia yang hanya mengalami penurunan sebesar 3%. Pada data penelitian Malaysia variabel kontrol memiliki dampak dalam hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

yang sebelumnya memiliki pengaruh signifikan positif menjadi tidak berpengaruh serta berkolerasi negatif. Pada data penelitian Indonesia variabel kontrol memiliki dampak dalam hubungan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan yang sebelumnya tidak berpengaruh menjadi berpengaruh. Penambahan variabel kontrol juga berdampak pada kemampuan memoderasi dalam hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

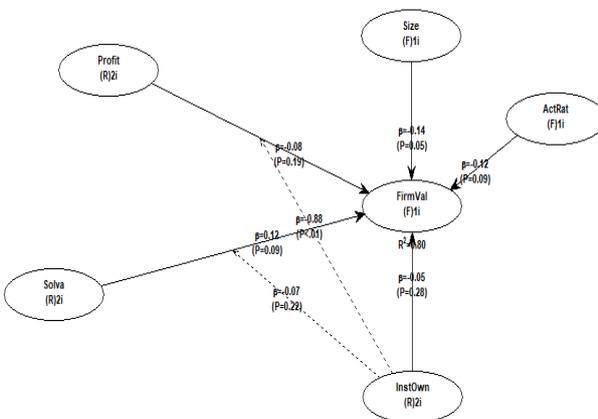
Hasil Pengujian Model Penelitian

Hasil uji dengan menggunakan WarpPLS dapat dilihat pada gambar 4 dan 5 serta tabel 6 berikut ini:

Gambar 4
Hasil Penelitian Indonesia



Gambar 5
Hasil Penelitian Malaysia



Tabel 6
Rekapitulasi Hasil Penelitian

Path	Direct Effect – Moderasi					
	Indonesia			Malaysia		
	β	p	Kesimpulan	β	p	Kesimpulan
Profit - FV	0.66	p<0.01	Berpengaruh	-0.08	p=0.19	Tidak Berpengaruh
Solva - FV	0.04	p=0.31	Tidak Berpengaruh	0.12	p=0.09	Tidak Berpengaruh
Inst Own - FV	0.17	p=0.02	Berpengaruh	-0.05	p=0.28	Tidak Berpengaruh
Moderasi Profit	-0.05	p=0.28	Predictor Moderator	-0.88	p<0.01	Pure Moderasi
Moderasi Solva	0.04	p=0.31	Predictor Moderator	-0.07	p=0.22	Homologiser Moderasi
R ²	92%			80%		
Keterangan	Indonesia			Malaysia		
Persamaan Regresi	FV = c + 0.66 Profit + 0.04 Solva + 0.17 Inst Own + 0.04 Size + 0.25 Act Rat - 0.05 Profit*InstOwn + 0.04 Solva*InstOwn			FV = c - 0.08 Profit + 0.12 Solva - 0.05 Inst Own - 0.14 Size - 0.12 ActRat - 0.88 Profit*InstOwn - 0.07 Solva*InstOwn		

Sumber : Data diolah

Hasil Uji Koefisien Determinan R2

R Square (R²) menunjukkan persentase pengaruh variabel eksogen atas variabel endogen. Semakin tinggi atau mendekati satu maka semakin baik variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen dalam model penelitian yang di uji.

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa R² atas hasil penelitian di Indonesia dan Malaysia masing-masing sebesar 92% dan 80%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa sebesar 92% dan 80% variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan hutang yang dimoderasi dengan kepemilikan institusi, sedangkan sisanya sebesar 8% dan 20% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian di Indonesia diketahui bahwa profitabilitas memiliki p<0.01 dan b sebesar 0.66. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis Di Malaysia hasil pengujian didapatkan profitabilitas memiliki p=0.19 dan b sebesar -0.08. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dan

berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang didapatkan pada data Indonesia sejalan dengan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal kepada pasar saham sehingga pasar merespon positif atas kinerja perusahaan, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Menurut Muvidha (2017) semakin besar profitabilitas maka akan semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan sehingga semakin besar pula nilai perusahaan, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan di masa depan baik, dan investor akan memandang profitabilitas tersebut sebagai jaminan return yang tinggi ke depannya, hal tersebut menarik minat investor sehingga meningkatkan permintaan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang menunjukkan hasil yang serupa adalah penelitian Mawati, et al. (2017), Hatem (2017), Pratama & Wirawati (2016), Prakoso (2016), Sucuahi dan Cambarihan (2016), Jusriani (2013), Hermuningsih (2013), Sondakh, et al. (2012), Khairiyani, et al. (2016), Gamayuni (2012), serta Chen dan Chen (2011).

Disisi lain, profitabilitas Malaysia terbukti tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan berdampak efek negatif, artinya jika rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan yang signifikan. Hasil penelitian ini didukung dengan temuan Lestari et,al. (2016), Irayanti dan Tumbel (2014), Munawaroh dan Priyadi (2014), dan Karaca (2012) yang menemukan pengaruh negatif antara rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada

perusahaan yang terdaftar likuid di Malaysia.

Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa solvabilitas dikedua negara memiliki $p > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator solvabilitas di kedua negara terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di masih memiliki kemampuan dalam menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari hutang sehingga penambahan hutang cenderung menaikkan nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Sesuai dengan *trade-off theory*, penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga meningkatkan risiko kebangkrutan apabila efek bunga (biaya) lebih besar dibanding manfaat penambahan deductible expense yang timbul akibat bunga. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prasetya et,al (2016), Jusriani (2013), Siahaan (2013), serta Wardani dan Hermuningsih (2011).

Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kepemilikan institusi di Indonesia memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ($p = 0.02$), hal ini dapat disimpulkan bahwa porsi kepemilikan institusi di Indonesia terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan berefek positif. Koefisien positif mengindikasikan bahwa adanya porsi kepemilikan institusi terbukti dapat meningkatkan pengawasan yang berimbang pada peningkatan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, walaupun pengaruhnya tidak signifikan.

Temuan ini sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa *agency cost* akan rendah pada perusahaan yang

memiliki struktur kepemilikan yang tinggi sehingga mengakibatkan penurunan *agency problem*, penurunan tersebut berimbas pada peningkatan kinerja insiders yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh semakin menyatunya kepentingan agen dan kepentingan pemilik. Hasil penelitian di Indonesia sejalan dengan hasil penelitian Muvidha (2017), Wibowo et.al (2016), Ayuningrum (2016), Khairiyani et.al. (2016), Yusrianti (2016). Menurut Muvidha (2017), kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu agen melakukan tugasnya dengan efektif dan efisien, sehingga pelaku agen akan menfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan yang kemudian akan mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku yang mementingkan kepentingan agen dengan demikian manager selaku agen akan selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan institusi sebagai wakil dari pemegang saham yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya di Malaysia, porsi kepemilikan institusi terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta memiliki korelasi negatif. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa walaupun porsi kepemilikan institusi di Malaysia tinggi, namun institusi tersebut gagal melakukan fungsi pengawasan sehingga tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan.

Bukti empiris ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang tinggi dapat menurunkan *agency problem*. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan dari Wibowo et.al. (2016), Thalib dan Miftahurrohman (2014), Jusriani (2013), Dewi dan Nugrahanti (2014). Berdasarkan penelitian dari Thalib dan Miftahurrohman (2014) karakteristik perusahaan-perusahaan publik umumnya

memiliki kepemilikan yang relatif kecil sehingga pengaruh dalam pengurangan *agency problem* pun menjadi tidak signifikan. Banyaknya perusahaan keluarga juga menjadi penyebab pengawasan terhadap kinerja perusahaan menjadi tidak independen sehingga fungsi pengawasan menjadi tidak efektif. Dewi dan Nugrahanti (2014), menyatakan bahwa kegagalan institusi dalam melakukan pengawasan terhadap perilaku agen terjadi karena tingginya asimetri informasi antara institusi dan manajer, investor tidak sepenuhnya mendapatkan informasi yang dimiliki oleh manajer, sehingga *agency problem* tidak dapat dihindari.

Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil penelitian, variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusi sebagai pemoderasi memiliki nilai p value 0.28 serta $b=-0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi justru melemahkan serta tidak dapat memoderasi pengaruh hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain tipe moderasi yang dimiliki Indonesia adalah tipe *predictor moderator*. Peningkatan profitabilitas dengan diiringi peningkatan porsi kepemilikan institusi menyebabkan penurunan nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan publik di Indonesia memiliki porsi kepemilikan institusi yang tidak merata, sehingga keberadaan kepemilikan institusi bukanlah hal yang menjadi konsen bagi investor dalam mengapresiasi perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan Pratama dan Wirawati (2016) dan Putra (2013), yang menemukan bahwa kepemilikan institusi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Hasil sebaliknya, kepemilikan institusi di Malaysia didapatkan hasil

$p < 0.01$ dengan $b = -0.88$, hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi terbukti dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tipe moderasi yang terjadi merupakan *pure moderation* (moderasi sempurna). Koefisien negatif di Malaysia mengindikasikan bahwa kemampuan kepemilikan institusi dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah melemahkan pengaruh. Peningkatan profitabilitas diiringi dengan peningkatan porsi kepemilikan menyebabkan penurunan permintaan saham yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas yang ada diiringi dengan tingginya asimetri informasi di Malaysia menyebabkan tingginya *agency problem* sehingga institusi gagal melakukan pengawasan, peningkatan *agency cost* akibat peningkatan *agency problem* kemudian menggiring penurunan harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa peningkatan *agency problem* menyebabkan peningkatan *agency cost*. Hasil temuan sejalan dengan bukti empiris dari Pratama dan Wirawati (2016) dan Putra (2013) yang menemukan hubungan signifikan negatif atas kemampuan struktur kepemilikan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan hasil penelitian, variabel solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusi sebagai pemoderasi terbukti di kedua negara tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Tipe moderasi yang terbentuk di Indonesia adalah *predictor moderator*, sedangkan di Malaysia *homologizer moderator*. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan Suta et,al

(2016) yang menyatakan bahwa kenaikan tingkat hutang apabila diiringi dengan peningkatan porsi institusi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Di Indonesia dampak moderasi kepemilikan institusi atas pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien positif. Koefisien positif mengindikasikan bahwa pengaruh kepemilikan institusi memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan. Peningkatan solvabilitas dengan diiringi peningkatan porsi kepemilikan institusi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Hasil tersebut disebabkan oleh beragamnya porsi kepemilikan di Indonesia yang mayoritas tidak independen disebabkan banyaknya jumlah perusahaan keluarga, sehingga fungsi pengawasan atas penggunaan hutang pun menjadi tidak efektif, sehingga keberadaan porsi kepemilikan bukan lagi hal yang menjadi poin yang menjadi perhatian bagi investor dalam mengapresiasi nilai perusahaan, yang akibatnya tidak mempengaruhi permintaan saham serta nilai perusahaan.

Di Malaysia efek moderasi kepemilikan institusi atas pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien negatif. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa pengaruh kepemilikan institusi memperlemah pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan, namun kemampuannya tidak signifikan. Peningkatan solvabilitas dengan diiringi peningkatan porsi kepemilikan institusi justru menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Tingginya penggunaan hutang diiringi dengan peningkatan pengawasan dari institusi belum mampu menurunkan risiko kebangkrutan perusahaan hal ini kemudian akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis Keenam

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji beda diketahui bahwa $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $6.4430 > 1.96$, $p\text{ value } 0.00 < 0.05$, dapat disimpulkan terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan atas pengaruh jalur profitabilitas dengan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat terbukti dari tingginya perbedaan koefisien antara Indonesia (0.66) dengan Malaysia (-0.08), perbedaan tersebut disebabkan oleh perbedaan data kepemilikan Indonesia dan Malaysia.

Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji beda diketahui bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $-0.6525 < 1.96$, $p\text{ value } 0.2573 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa pada jalur solvabilitas, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan atas pengaruh jalur solvabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut terbukti dari koefisien (pengaruh) antara Indonesia (0.04) dengan Malaysia (0.12) yang tidak berbeda jauh.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan, sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Malaysia menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di kedua negara.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan di Malaysia menunjukkan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia, dengan tipe moderasi adalah *predictor moderator*, sedangkan di Malaysia menunjukkan kepemilikan institusi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan tipe moderasi adalah *pure moderator*.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di kedua negara. Tipe moderasi yang terbentuk di Indonesia adalah *predictor moderator*, sedangkan di Malaysia tipe moderasi yang terbentuk adalah *homologizermoderator*.
6. Berdasarkan uji beda yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pengaruh jalur profitabilitas di kedua negara. Sebaliknya di Malaysia tidak ditemukan perbedaan pengaruh jalur solvabilitas di kedua negara.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat diajukan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Tidak terpenuhinya composite reliability pada NPM di Indonesia, maka Peneliti menghapus variabel tersebut dari model penelitian.
2. Peneliti tidak dapat menghilangkan efek multikolinearitas yang ada pada ROE di Indonesia, sehingga profitabilitas di Indonesia hanya diprosikan dengan ROA.

SARAN

Adapun saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Mengembangkan penelitian lebih lanjut dengan penambahan variabel-variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan managerial, Total Asset Turnover dan lain-lain.
2. Memperluas sample perusahaan tidak hanya perusahaan yang masuk kedalam TOP Indeks.
3. Memperluas tahun penelitian lebih dari lima tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi, Fransiskus Paulus. (2016). *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: DeePublish.
- Adnantara, K. F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*. 18 (2), 107-113.
- Agustini, R. M. (2017). Dampak Implementasi Rgec Terhadap Nilai Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja*, 19(2), 128-140.
- Amalya, Neneng Tita. (2015). *Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham*. Library Universitas Pancasila. Tesis.T 217-A.
- Ayuningrum, N. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bums Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ACSY*, 5(2), 1-8.
- Bank Indonesia. *Indonesia Economic Report 2015*. <www.bi.go.id>.
- _____. *Indonesia Economic Report 2016*. <www.bi.go.id>.
- Bank Negara Malaysia. *Exchange Rate*. <<http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=statistic>>
- Besley, S and Brigham, E.F. (2013). *Principles of Finance*. USA: South-Western Cengage Learning.
- Brealey, et.al. (2015). *Fundamental of Corporate Finance 8th Edition*. USA: Mc Graw Hill Education.
- Brigham dan Ehrhardt. (2011). *Financial Management: Theory & Practice*. Edisi ke 13th. USA: South-Western Cengage Learning.
- Brigham dan Houston. (2017). *Fundamentals of Financial Management*. Edisi ke 9th. USA: South-Western Cengage Learning.
- Bursa Malaysia Berhad. *Annual Report dan Laporan Keuangan*. <www.BursaMalaysia.com>.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129.
- Cuong, N. T. (2016). Threshold effect of capital structure on firm value: Evidence from seafood processing enterprises in the South Central region of Vietnam. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 3(3), 14-29.

- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159-176.
- Deitiana, T. (2013). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 82-88.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 358-372.
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bei Tahun 2011-2013). *Kinerja*, 18(1), 64-80.
- Dini, A. W., & Indarti, I. (2012). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ45 Tahun 2008-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 1(1).
- Fuad, et.al. (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Gamayuni, R. R. (2014). Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika Journal*, 11(2), 119-136.
- Gibson. (2013). *Financial Reporting Analysis 13th edition*. South Western:Cengage Learning
- Gunawan, A., & Wahyuni, S. F. (2014). Pengaruh rasio keuangan terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan perdagangan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 13(1).
- Hamdiah, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (JEMSI)*, 1(1).
- Hatem, B. S. (2017). A Study of A Causality Relationship between Profitability and Firm Value: A Comparison between European Countries. *International Finance and Banking*, 4(1), 108.
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm—A Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *Ecoforum Journal*, 3(2), 9.
- Hussein, Ananda Sabil. (2015). *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares (PLS) dengan SmartPLS 3.0*. Malang:Universitas Brawijaya.
- I3investor. *Laporan Keuangan dan Tahunan*.
<<https://klse.i3investor.com>>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2013). *Standar Akuntansi Keuangan*. PSAK. Jakarta:Salemba Empat.

- Indonesian Stock Exchange. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. <<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>>
-
- . *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*. <<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkaskaniner-ringkasankinerjaperu.aspx>>
- Irayanti, D., & Tumbel, A. L. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3).
- Juliandi et, al. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis Konsep dan Aplikasi*. Medan: Umsu Press.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011)*. Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Karaca, S. S., & Savsar, A. (2012). The effect of financial ratios on the firm value: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7(1 (19)/Spring 2012), 56-63.
- Khairiyani, Herawaty Netty et al. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Library Universitas Mercubuana*. <<http://digilib.mercubuana.ac.id/proseding1.php?id=22185&NIM=>>>.
- Kraft, H. (2004). Optimal Portfolios with Stochastic Interest Rates. In *Optimal Portfolios with Stochastic Interest Rates and Defaultable Assets* (pp. 21-69). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Lestari, S. A., & Mursalim, A. (2016). Profitability and Company Value: Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009 – 2014. *Information Management and Business Review* (ISSN 2220-3796). 8(3). 6-10.
- Mardiyanto, Handono. (2008). *Intisari Management Keuangan – Teori. Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Mawati, E. R., Hardiningsih, P., & Srimindarti, C. (2017). Corporate Governance Memoderasi Earnings Management dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank 3* (ISBN: 9-789-7936-499-93). 519-528.
- Munawaroh, A. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4). 1-17.

- Muvidha, N. I., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* (ISSN : 2460-0585).6(5). 1813- 1835.
- Nwamaka, O. C. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956-967.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* (ISSN 1450-2887). Issued 91, 1-14.
- Prakoso, E. W., & Darsono, D. (2016). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)* (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis). <<https://eprints.undip.ac.id/49534/>>
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi* (ISSN:2302--8556). 15(3), 1796-1825.
- Priya, K., Balasundaram, N., & Prathepan, T. (2015). Impact of Capital Structure on the Firm Value: Case Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Scholars World-IRMJCR* (ISSN 2320-3145). 3(1), 47-53.
- Punarya, I Gusti Ketut. (2016). *Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi nilai informasi akuntansi dan manfaatnya bagi investor. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 16(2), 164-183.
- Putra, I. K. D. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. 5(3), 639-651.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*.5(3), 73-92.
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Journal Of Business Studies*, 2(1), 75-83.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Hal 43-45. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Multivariat Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

- Sawir, Agnes. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Kestrukturisasi Perusahaan*. Hal 101-102. Jakarta:Gramedia.
- Sekaran dan Bougie. (2016). *Research Methods for Business Seventh Edition*. Hal:248. Italy:John Wiley & Son Ltd
- Sholihin, Mahfud., Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0*. Yogyakarta:Andi.
- Siahaan, F. O. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Business Review (GBR)*, 2(4), 137.
- Sidhu, M. S. (2016). Stock Market Liquidity and Firm Value- Indian Evidences. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)* (ISSN: 2319-7668). 54-59.
- Singh, T., Gupta, M., & Sharma, M. (2015). Stock market liquidity and firm performance. *Accounting* (ISSN 2369-7393). 1(1), 29-36.
- Solimun, et.al. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Malang:Universitas Brawijaya Press.
- Sondakh, F., Tommy, P., & Mangantar, M. (2015). Urent Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Return on Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Indeks Lq 45 Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* (ISSN 2303-1174). 3(2), 749-756.
- Sucuahi, W., & Cambarahan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research* (ISSN 1927-5986). 5(2), 149-153.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Suta, I. W. P., Sugiarta, I. N., & Agustina, P. A. A. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *JBK: Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 12(3), 173-185.
- Tan, S., Syarif, A., & Ariza, D. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Industri Transportation Services Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(2), 116-129.
- Thalib & Miftahurrohman, M. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI). *Etikonomi*. 13(2), 148-163.
- Thanatawee, Yordying. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*. 7(2), 1-22.

- Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Uniariny. (2012). *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Library Universitas Indonesia.
<<http://lib.ui.ac.id/file?file=digital/20318192-S-Uniariny.pdf>>.
- Unit Perancang Ekonomi Malaysia. Statistik Sosio Ekonomi. *The Malaysian Economy in Figure 2012 – 2016*.
<www.epu.gov.my/ms>
- Vernimmen, Pierre et, al. (2014). *Corporate Finance: Theory and Practice*. UK: John Willey & Sons. Hal 483.
- Wahyuningsih, Diah. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Institusional. Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan*. Library Universitas Muhammadiyah Surakarta.
<<http://eprints.ums.ac.id/37181/>>.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15(1), 27-36.
- Wibowo, S., & Tampubolon, L. D. (2016). Pengaruh CSR Disclosure dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Proceeding SENDI_U* (ISBN: 978-979-3649-96-2). 926-935.
- World Bank. World Development Indicators.
<<http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>>.
- Yuliawati, Selvi. (2014). *Analisis Pengaruh Komponen Arus Kas, Rasio Profitabilitas, Financial Leverage dan Tingkat Suku Bunga BI Terhadap Return Saham*. Library Universitas Pancasila. Tesis.T 216-C.
- Yusrianti, H., Habsari, T. N., & Prukumpai, S. (2016). The Effect of Financial and Non-Financial Variables to Firm Performance: Comparison Between Indonesia and Thailand. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 17(2), 118-131