

**DETERMINAN PERBEDAAN NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA,
THAILAND, DAN SINGAPURA DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Oleh :

Puspita Romadhona¹,

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila

Nurmala Ahmar²,

Magister Akuntansi, STIE Perbanas Surabaya

Darmansyah³

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila

Email :

phitaromadhona@gmail.com¹,

nurmala@perbanas.ac.id²,

darmansyahs155@yahoo.com³

Abstrak

Penelitian ini menguji perbedaan determinan dalam nilai perusahaan perusahaan publik di Indonesia, Thailand, dan Singapura, kepemilikan institusional sebagai moderator. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan publik, menerbitkan laporan keuangan yang masuk ke dalam indeks teratas selama lima tahun. Sampel yang digunakan adalah 130 observasi di Indonesia, 175 observasi di Thailand, dan 135 observasi di Singapura dengan metode analisis SEM-PLS menggunakan WarpPLS 6.0 dan analisis multigrup. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan baik di Indonesia, Thailand, atau di Singapura. Solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, tetapi di Thailand solvabilitas memiliki efek negatif pada nilai perusahaan dan di Singapura solvabilitas memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Institusi kepemilikan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan solvabilitas pada nilai perusahaan di Singapura, sementara di Thailand kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi profitabilitas, tetapi solvabilitas moderat dari nilai perusahaan. Sementara di Indonesia, kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan solvabilitas pada nilai perusahaan. Hasil analisis multigrup menunjukkan ada perbedaan determinan nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai moderator antara Indonesia dengan Thailand, Indonesia dengan Singapura, dan Thailand dengan Singapura.

Kata kunci: *Profitabilitas, Solvabilitas, Kepemilikan Institusional, Total Aset, Harga Terhadap Nilai Buku.*

Abstract

This study examines the differences determinant in firm value of public companies in Indonesia, Thailand, and Singapore, institutional ownership as a moderator. The sampling technique used is purposive sampling with criteria public listed company, issuing financial statements that entered into the top index for five years. Sample used is 130 observation in Indonesia, 175 observation in Thailand, and 135 observation in Singapore with SEM-PLS analysis method using WarpPLS 6.0 and multigrup analysis. The results indicate that profitability has significant effect to firm value either in Indonesia, Thailand, or in Singapore. Solvability has no significant effect to firm value in Indonesia, but in Thailand solvability has negative effect on firm value and in Singapore solvability has positive effect to firm value. Ownership institutional able to moderate the effect of profitability and solvability on the value of firms in Singapore, while in Thailand institutional ownership can't moderate profitability effect, but moderate solvability of firm value. While in Indonesia, institutional ownership unable to moderate the effect of profitability and solvability on firm value. The result of multigrup analysis shows there is a difference determinant of firm value with institutional ownership as moderator between Indonesia with Thailand, Indonesia with Singapore, and Thailand with Singapore.

Keywords: Profitability, Solvability, Institutional Ownership, Total Assets, Price To Book Value.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu wadah untuk melakukan transaksi ekonomi dan memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pesatnya perkembangan perekonomian saat ini membuat perusahaan melakukan berbagai strategi bisnis yang inovatif untuk menciptakan kondisi dan kinerja perusahaan yang baik. Kondisi perusahaan yang baik mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga baik (Samosir, 2017). Menurut Wolk, et al. (2000) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal dan informasi tersebut akan diserap oleh pasar sebagai sebuah sinyal. Dalam hal ini, informasi tersebut dapat diperoleh oleh para investor dan pelaku bisnis melalui laporan keuangan yang menggambarkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menghitung rasio profitabilitas.

Profitabilitas merupakan faktor penting guna mempertahankan

kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Hermuningsih, 2013). Menurut Apriada (2013) mengemukakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya. Dhani dan Utama (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dan pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dilihat dari pengelolaan asset perusahaan. Asset yang dikelola dalam rangka menghasilkan profit akan berdampak pada nilai perusahaan. Namun pada penelitian lain, Munawaroh dan Priyadi (2014) mengemukakan bahwa return on asset berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin kecil

kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin tidak efisien perputaran aset atau semakin kecil profit margin yang diperoleh oleh perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai *Tobin's Q* di tahun depan.

Selain penilaian kinerja perusahaan, pemilihan struktur modal juga merupakan informasi penting bagi perusahaan dalam memberikan sinyal kepada para investor dan pelaku bisnis. Menurut Gitman dan Zutter (2012:534) *signaling theory* meramalkan bahwa harga saham perusahaan akan naik ketika mengeluarkan hutang dan akan turun ketika mengeluarkan modal.

Hal ini berarti besarnya tingkat hutang perusahaan akan menyebabkan naiknya harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Teori ini mendukung hasil penelitian Hoque, et al (2014) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sampai dengan 79,1% sehingga otoritas perusahaan dalam mengambil langkah untuk meningkatkan rasio hutang harus dilakukan secara optimal karena akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun menurut Normayanti (2017) dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak sejalan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa menggunakan hutang atau tanpa menggunakan hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan karena para pemegang saham lebih memperhatikan tentang laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Ukuran kekayaan pemegang saham yang paling baik adalah dengan melihat harga saham perusahaan. Oleh karena itu,

tugas seorang manager adalah mengambil tindakan yang dapat meningkatkan harga saham (Gitman dan Zutter, 2012:11). Namun tidak jarang para manager memiliki tujuan lain yang bertolak belakang dengan tujuan utama perusahaan tersebut sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai principal dan pihak manajemen sebagai agen (Thalib dan Miftahurrohman, 2014). Hal inilah yang menjadi dasar adanya masalah keagenan dalam perusahaan yang dikenal dengan *agency theory*. Adapun upaya untuk mengurangi masalah keagenan tersebut salah satunya dengan menerapkan *good corporate governance* di perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2012:20), *corporate governance* mengacu pada aturan, proses, dan hukum dimana perusahaan dioperasikan, dikendalikan, dan diatur. Hal ini mendefinisikan hak dan tanggung jawab dari para pemangku kepentingan di perusahaan seperti pemegang saham, dewan direksi, pejabat dan manajer, dan pemangku kepentingan lainnya, serta aturan dan prosedur untuk membuat keputusan perusahaan. Pengukuran *corporate governance* salah satunya dapat dilakukan dengan menghitung seberapa besar kepemilikan institusional pada perusahaan publik. Pengawasan *corporate governance* dilakukan dengan mensubstitusi investor institusional sebagai pihak yang memonitoring perusahaan sehingga dengan pengawasan tersebut akan memacu para manajer dalam menghasilkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Hamdiah, 2015). Pada penelitian Thanatawee (2014) yang melakukan pengujian terhadap perusahaan non keuangan di Thailand membuktikan bahwa investor institusional memberikan peran pemantauan yang efektif sehingga meningkatkan *corporate governance* dan

nilai perusahaan. Namun hasil tersebut tidak mendukung penelitian lain oleh Thalib dan Miftahurrohman (2014) dan Wibowo, et al (2016) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan yang biasanya dihubungkan dengan harga saham. Pandangan investor tersebut akan berdampak pada perusahaan berupa respon positif ataupun negatif. Perusahaan publik akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan supaya mendapatkan respon positif dari para pemegang saham agar tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Ada beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengukur nilai perusahaan salah satunya adalah dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

Menurut Hermuningsih (2013) yang mengutip Brigham dan Gapensi (2006) *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. PBV banyak digunakan oleh investor untuk menganalisis dan mengetahui nilai wajar saham perusahaan. Para investor baik di Indonesia, Thailand maupun Singapura biasanya akan mengawasi dan melihat pergerakan harga saham perusahaan publik yang tercatat dalam *top index companies* karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik ke depan. Berikut adalah tabel perkembangan nilai PBV Index LQ45, SET50, dan *Strait Times Index* (STI) periode 2012-2016.

Tabel 1
Perkembangan Nilai PBV
LQ45, SET50, dan STI 2012-2016

KET	2012	2013	2014	2015	2016
LQ45	3,93	3,83	-0,35	5,42	4,44
SET50	2,62	2,19	2,26	1,77	2,02
STI	6,64	4,85	2,02	2,64	2,22

Sumber: www.idx.com, www.set.th.co,
www.sgx.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1 di atas secara umum terlihat kondisi nilai perusahaan di Thailand relatif lebih stabil dibandingkan Indonesia dan Singapura yang mengalami fluktuatif nilai perusahaan cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang menyebabkan naik turunnya nilai PBV pada masing-masing negara. Kondisi perekonomian yang tidak stabil pada masing-masing negara berdampak pada kinerja perusahaan, kebijakan pendanaan atau hutang perusahaan, pertumbuhan asset perusahaan, serta struktur kepemilikan institusional perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya volatilitas harga saham. Kondisi saham yang *volatile* tersebut mengakibatkan nilai *price to book value* (PBV) menjadi fluktuatif.

RUMUSAN MASALAH

1. a. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
- b. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand?
- c. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura?
2. a. Apakah ada pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
- b. Apakah ada pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand?

- c. Apakah ada pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura?
3. a. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
 - b. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Thailand?
 - c. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Singapura?
4. a. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
 - b. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand?
 - c. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura?
5. a. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia?
 - b. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand?
 - c. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura?
6. Apakah ada perbedaan pengaruh determinan nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi antara Indonesia dengan Thailand, Indonesia dengan Singapura, dan Thailand dengan Singapura?

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Grand Theory *Signaling Theory*

Signaling theory digunakan untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses terhadap informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak (pengirim) harus memilih cara mengkomunikasikan atau memberi isyarat tentang suatu informasi, dan pihak lainnya (penerima) harus memilih cara menafsirkan sinyalnya (Connelly et al, 2011). Informasi merupakan hal penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena dalam informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran tentang suatu perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan tentang perusahaan yang memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa informasi mengenai kegiatan operasional yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik atau pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan direspon langsung oleh pasar sebagai sinyal baik atau buruk sehingga sinyal tersebut dapat diterima dan diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Dalam penelitian ini, sinyal baik yang diberikan melalui laporan keuangan perusahaan kepada para pengguna laporan keuangan terutama bagi investor akan menunjukkan dampak positif terhadap penilaian perusahaan.

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu principal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) dalam Thanatawee (2014) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik untuk prinsipal. Prinsipal adalah para pemegang saham (investor) sedangkan agen adalah pihak manajemen yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja dan bertanggung jawab terhadap perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan principal. Hal ini menyebabkan agen memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk keuntungannya sendiri daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau principal.

Dalam penelitian ini manajemen diharapkan oleh pemiliknya agar dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada di perusahaan secara maksimal. Besarnya kepemilikan saham institusional di perusahaan diharapkan mampu memonitor dan memantau kinerja manajemen sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan tercapai.

Teori Literatur

Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang menghindari risiko dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan sumber daya yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan

bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan sumber daya perusahaan (Apriada, 2013). Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan memengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan price book value (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham juga tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Profitabilitas

Seorang investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan return. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Hal ini akan berdampak baik juga untuk nilai perusahaan karena akan menimbulkan respon yang positif bagi investor. Menurut Apsari, et al (2015) profitabilitas menjadi dasar penilaian kondisi keuangan dalam menghasilkan laba suatu perusahaan, tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik ke depan, sehingga investor akan

merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, analisis ini dibutuhkan untuk menarik kesimpulan yang berguna tentang tingkat laba (profitabilitas) sebuah perusahaan dalam mengungkapkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh manajemen.

Solvabilitas

Rasio manajemen hutang yang biasa disebut dengan solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam mengelola hutangnya (Brigham dan Houston, 2017:109). Hutang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Rasio solvabilitas atau leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutangnya baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan jaminan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan hingga perusahaan tutup atau dilikuidasi (Kasmir, 2015:151). Rasio solvabilitas membandingkan tingkat hutang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Rasio solvabilitas dapat mempermudah manajemen dan para pemegang saham untuk memahami tingkat risiko struktur modal pada perusahaan melalui catatan atas laporan keuangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik sebuah perusahaan dan memiliki beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya)

suatu perusahaan. Salah satu parameter atau skala untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan melihat total asset yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir periode. Apriada (2013) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar serta laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil serta laba yang rendah. Berikut adalah formula untuk menghitung ukuran perusahaan :

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic manager. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Semakin besar kepemilikan oleh

institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

KAJIAN EMPIRIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pada beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Samosir (2017), Mawati, et al. (2017), Dhani dan Utama (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Wibowo, et al. (2016), Nopiyanti dan Darmayanti (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2015), Munawaroh dan Priyadi (2014), Ardimas dan Wardoyo (2014), Hermuningsih (2013), dan Obradovich dan Gill (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, artinya semakin meningkatnya ROE dan NPM dapat memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini memberikan respon positif terhadap perusahaan. Apabila rasio profitabilitas sebuah perusahaan tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan sehingga nilai saham akan meningkat. Meningkatnya

harga saham akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1a : Profitabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia
- H1b : Profitabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Thailand
- H1c : Profitabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Singapura

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut peneliti-peneliti terdahulu yang melakukan penelitian tentang pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan seperti Samosir (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Thalib dan Miftahurrohmah (2014), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013) mengemukakan bahwa debt to equity ratio dan debt to asset ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika para manajer memiliki keyakinan yang kuat atas prospek perusahaan ke depan dan menginginkan harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon pemegang saham (Hermuningsih, 2013).

Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam mengelola hutangnya. Pengelolaan hutang oleh perusahaan berdasarkan agency theory dapat digunakan sebagai alternatif untuk mengurangi agency cost dan agency problem. Dengan adanya debt yang besar manajemen berupaya meningkatkan laba agar perusahaan dapat membayarkan kewajibannya kepada pihak kreditor. Hal ini akan memberikan dampak positif terhadap perusahaan karena

kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya untuk melunasi hutang. Oleh karena itu kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang dapat dikaitkan dengan meningkatnya harga saham. Apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H2a : Solvabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia
 H2b : Solvabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Thailand
 H2c : Solvabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Singapura

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut peneliti-peneliti terdahulu yang melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan seperti Samosir (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Thalib dan Miftahurrohman (2014), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor insitusi memberikan peran pengawasan yang efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Informasi tentang dampak kepemilikan institusional terhadap tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih baik tentang investasi di pasar saham (Thanatawee, 2014).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme utama dalam good corporate governance (GCG). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi. Pengawasan yang dilakukan sangat tergantung pada

besarnya investasi yang dilakukan oleh investor institusional. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan. Hal ini akan memberikan dorongan yang lebih besar kepada manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H3a : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia
 H3b : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Thailand
 H3c : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada nilai perusahaan di Singapura

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi

Menurut Mawati, et al. (2017) yang melakukan penelitian tentang corporate governance memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan membuktikan bahwa corporate governance mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif terhadap perusahaan dan tidak akan mudah percaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajemen. Hal ini akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga besarnya kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H4a : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia
- H4b : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand
- H4c : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi

Menurut Suta, et al. (2016) dalam penelitiannya tentang pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh kuat dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan.

Banyaknya investor institusi dalam suatu perusahaan akan menyebabkan manajemen berhati-hati dalam melakukan kebijakan perusahaan termasuk kebijakan dalam pengelolaan hutang. Oleh karena itu, kepemilikan institusional yang tinggi akan memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai debt to equity ratio yang diikuti dengan kenaikan persentase kepemilikan institusional, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H5a : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia

- H5b : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand
- H5c : Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura

Perbedaan Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi di Indonesia, Thailand, dan Singapura

Pada penelitian terdahulu oleh Yusrianti, et al. (2016) yang meneliti tentang perbandingan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand menunjukkan bahwa terdapat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand.

Berdasarkan karakteristik dan perkembangan ekonomi di Indonesia dan Thailand menyebabkan adanya perbedaan pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi di Indonesia dan Thailand. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H6 : Terdapat perbedaan pengaruh determinasi nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi antara Indonesia dengan Thailand, Indonesia dengan Singapura, dan Thailand dengan Singapura.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini membahas tentang pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Unit analisis yang diteliti

adalah perusahaan publik yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Indonesia, SET50 di Thailand, dan STI di Singapura periode 2012-2016. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Dalam pelaksanaannya dilakukan pengumpulan data dengan mengambil laporan keuangan di pasar modal Indonesia (IDX), pasar modal Thailand (SET), dan pasar modal Singapura (SGX).

Adapun proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan melakukan publikasi laporan keuangan tahunan selama lima tahun pengamatan.
2. Perusahaan memiliki data profitabilitas (*return on asset*, *return on equity*, dan *net profit margin*), solvabilitas (*debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*), kepemilikan institusional (keuangan dan non keuangan), dan total asset selama lima tahun pengamatan.
3. Perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45, SET50, dan STI selama lima tahun pengamatan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Endogen

Pada penelitian ini variabel endogen menggunakan PBV untuk mengukur nilai perusahaan. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Book Value (BV)}}$$

$$BV = \frac{\text{Modal Saham}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Eksogen

Profitabilitas

Return on asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aset yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Berikut adalah formula yang digunakan untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total asset}}$$

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Formula untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Net profit margin (NPM) merupakan rasio yang mengukur laba bersih dari total penjualan. Rumus untuk menghitung NPM adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total penjualan}}$$

Solvabilitas

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Debt to asset ratio (DAR) merupakan pengukuran tingkat hutang perusahaan terhadap total asset. Rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total asset}}$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan dapat dirumuskan sebagai berikut :
 Size = Ln of total asset

Variabel Moderasi

Pada penelitian terdahulu salah satu proporsi dalam struktur kepemilikan perusahaan adalah kepemilikan institusional (Hamdiah, 2015). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional atau berasal dari luar perusahaan seperti lembaga keuangan, perusahaan publik, dan pihak lain di luar perusahaan (Ayuningrum, 2015). Adapun rumus untuk menghitung kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan saham institusi}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Structural Equation Modeling (SEM) dengan pendekatan Partial Least Square (PLS) dan analisis multigrup menggunakan program WarpPLS 6.0. SEM-PLS digunakan untuk menguji model persamaan regresi dan analisis multigrup digunakan untuk menguji perbedaan pengaruh determinasi nilai perusahaan antara Indonesia dengan Thailand, Indonesian dengan Singapura, dan Thailand dengan Singapura.

Adapun langkah-langkah dalam melakukan pengujian model penelitian adalah sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif
2. Pengujian Model Struktural
3. Pengujian Hipotesis
4. Analisis Multigrup

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Berikut adalah deskriptif nilai rata-rata variabel penelitian di Indonesia, Thailand, dan Singapura:

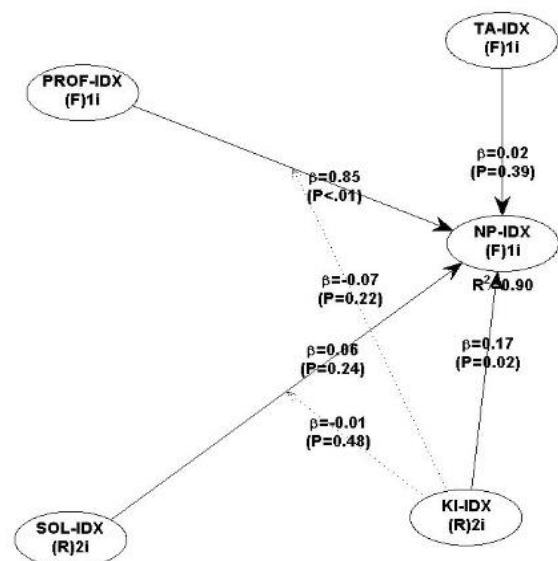
Tabel 2
 Deskriptif Nilai Rata-Rata Variabel Penelitian di Indonesia, Thailand, dan Singapura Tahun 2012-2016

Variabel	Indonesia (N=130)	Thailand (N=175)	Singapura (N=135)
ROA	9,71	10,43	6,87
ROE	23,22	19,14	25,19
NPM	19,68	15,33	30,18
DER	1,99	2,73	2,04
DAR	0,53	0,81	0,47
KI NK	27,74	34,92	21,18
KI K	16,84	19,35	55,84
PBV	3,45	3,94	2,50

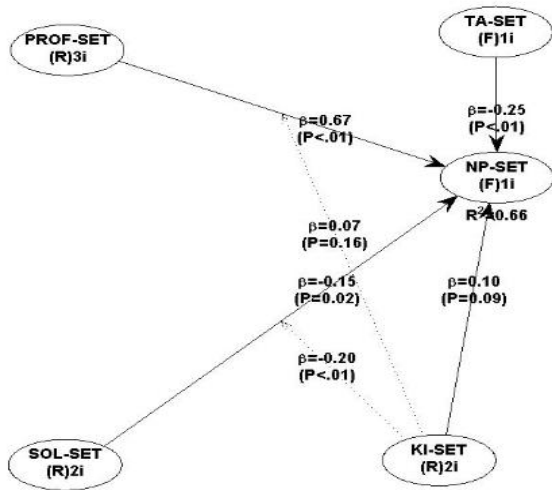
Sumber: data diolah

Hasil Pengujian Model Struktural

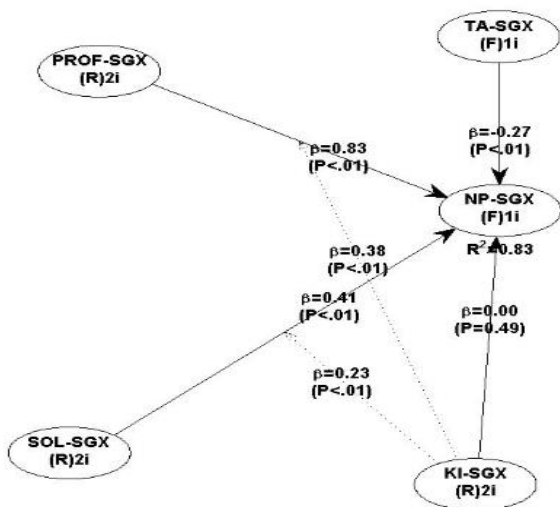
Gambar 1
 Model Struktural di Indonesia



Gambar 2
Model Struktural di Thailand



Gambar 3
Model Struktural di Singapura



Hasil pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab seluruh pertanyaan penelitian yang diajukan dalam rumusan masalah. Pengujian hipotesis ini dilakukan masing-masing untuk negara yang diteliti yaitu Indonesia, Thailand, dan Singapura serta pengujian perbedaan pengaruh antara ketiga negara tersebut.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Path Coefficient dan P-Value

Hubungan	Indonesia		Thailand		Singapura	
	β	P	β	P	β	P
Prof → NP	0,85	<0,01*	0,67	<0,01*	0,83	<0,01*
Sol → NP	0,06	0,24	-0,15	0,02*	0,41	<0,01*
KI → NP	0,17	0,02*	0,10	0,09**	0,00	0,49
KI*Prof → NP	-0,07	0,22	0,07	0,16	0,38	<0,01*
KI*Sol → NP	-0,01	0,48	-0,20	<0,01*	0,23	<0,01*

Sumber: Hasil WarpPLS (data diolah),
) signifikan 5%, **) signifikan 10%

Berdasarkan tabel 3 di atas, hasil uji hipotesis masing-masing variabel dari setiap negara dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Thailand, dan Singapura yaitu terbukti memiliki hubungan yang positif dan berpengaruh signifikan pada masing-masing negara karena nilai P-Value < alpha 0,05.
2. Pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia tidak terbukti berpengaruh signifikan karena P-Value 0,24 > alpha 0,05 dan memiliki hubungan yang positif dengan koefisien 0,06. Namun untuk pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand dan Singapura terbukti berpengaruh signifikan karena P-value < alpha 0,05. Di Thailand memiliki hubungan yang negatif dengan koefisien -0,15, sedangkan di Singapura memiliki hubungan yang positif dengan koefisien 0,41.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Singapura yaitu tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena P-value > alpha 0,05. Namun

pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan P-value < alpha 0,05 di Indonesia dan p-value < alpha 0,10 di Thailand dan memiliki hubungan yang positif dengan koefisien 0,17 di Indonesia dan 0,10 di Thailand.

4. Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura terbukti berpengaruh signifikan karena P-Value < alpha 0,05, sedangkan di Indonesia dan Thailand tidak terbukti berpengaruh signifikan karena P-Value > alpha 0,05. Kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi di Singapura disebut pure moderator karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah berpengaruh signifikan. Di Indonesia dan Thailand, kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi disebut predictor karena kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah tidak berpengaruh signifikan.
5. Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Singapura dan Thailand terbukti berpengaruh signifikan karena P-Value < alpha 0,05, sedangkan di Indonesia tidak terbukti berpengaruh signifikan karena P-Value 0,48 > alpha 0,05. Kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi di Singapura disebut pure moderator karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, namun hasil kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan adalah berpengaruh signifikan. Hasil kepemilikan institusional sebagai variabel moderator di Thailand disebut quasi moderator karena kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan juga berpengaruh signifikan. Di Indonesia, kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi disebut predictor karena kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan adalah tidak berpengaruh signifikan.

HASIL ANALISIS MULTIGRUP

Hasil Analisis Multigrup antara Indonesia dengan Thailand

Tabel 4
Hasil Perhitungan Analisis Multigrup di Indonesia dan Thailand

Variabel	<i>Tm</i>	<i>Pm'</i>	Ket
Prof → NP	0,1985	0,8428	TS
Sol → NP	-3,0305*	0,0027*	Sig
KI → NP	1,4100	0,1597	TS
KI*Prof → NP	-3,8730*	0,0001*	Sig
KI*Sol → NP	-2,0048*	0,0460*	Sig

Sumber : analisis multigroup (excel),
*) signifikan 5%, **) signifikan 10%

Hasil Analisis Multigrup antara Indonesia dengan Singapura

Tabel 5
Hasil Perhitungan Analisis Multigrup di Indonesia dan Singapura

Variabel	Tm	Pm'	Ket
Prof → NP	0,1985	0,8428	TS
Sol → NP	-3,0305*	0,0027*	Sig
KI → NP	1,4100	0,1597	TS
KI*Prof → NP	-3,8730*	0,0001*	Sig
KI*Sol → NP	-2,0048*	0,0460*	Sig

Sumber : analisis multigrup (excel),
) signifikan 5%, **) signifikan 10%

Hasil Analisis Multigrup antara Thailand dengan Singapura

Tabel 6
Hasil Perhitungan Analisis Multigrup di Thailand dan Singapura

Variabel	Tm	Pm'	Ket
Prof → NP	1,8321**	0,0679**	Sig
Sol → NP	1,8720**	0,0622**	Sig
KI → NP	0,6253	0,5322	TS
KI*Prof → NP	-1,2383	0,2165	TS
KI*Sol → NP	1,6767**	0,0946**	Sig

Sumber : analisis multigrup (excel),
) signifikan 5%, **) signifikan 10%

Pembahasan Hasil Penelitian Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama (H1a-H1c) pada tabel 3 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Thailand, dan Singapura dengan nilai signifikansi sebesar $<0,01$. Oleh karena itu pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian terdahulu (H1a-H1c terbukti) bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini berdampak dan memberikan sinyal yang positif terhadap perusahaan. Apabila rasio profitabilitas tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori sinyal bahwa sinyal baik yang diberikan melalui laporan keuangan kepada para pengguna laporan keuangan terutama bagi para pemegang saham akan menunjukkan dampak positif terhadap penilaian perusahaan dan terbukti di Indonesia, Thailand, dan Singapura bahwa tingginya profitabilitas pada perusahaan maka membuat tingginya nilai perusahaan yang dilihat dari nilai price to book value.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mawati, et al. (2017) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan kepercayaan investor terhadap manager dan tidak ada keraguan untuk menanamkan modal diperusahaan. Hasil yang sama juga didapatkan oleh Munawaroh dan Priyadi (2014) yang menemukan hubungan positif signifikan pada ROE dan NPM, dimana semakin meningkatnya ROE dan NPM memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (H2a-H2b) dalam penelitian ini adalah pengujian pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa nilai P-value di Indonesia sebesar 0,24 artinya solvabilitas tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu pengujian terhadap hipotesis kedua untuk Indonesia (H2a) ditolak. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya rasio solvabilitas sebuah perusahaan di Indonesia tidak menjadi fokus investor dalam berinvestasi di pasar modal sehingga tidak mempengaruhi harga saham perusahaan dan tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Dilihat dari nilai rata-rata debt to equity ratio di Indonesia yang relative cukup tinggi yaitu sebesar 1,99 namun tidak mengalihkan pandangan investor terhadap saham perusahaan dan tidak mempengaruhi keputusan berinvestasi. Oleh karena itu, rasio solvabilitas pada perusahaan di Indonesia tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetia, et al. (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang menunjukkan hasil yang tidak signifikan artinya bahwa peningkatan atau penurunan dari hutang tidak mempengaruhi keinginan atau pandangan investor atas saham suatu perusahaan sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua di Thailand menunjukkan nilai p-value < 0,05, artinya solvabilitas terbukti mempengaruhi nilai perusahaan di Thailand (H2b terbukti). Namun nilai koefisien di negara tersebut menunjukkan hasil yang negatif yaitu -0,15. Hal ini berarti bahwa solvabilitas memiliki hubungan yang negatif di Thailand. Hasil

tersebut mengindikasikan bahwa besarnya solvabilitas akan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi akan membuat tingginya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan sehingga berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini akan memberikan sinyal negatif terhadap perusahaan karena kemampuannya dalam menghasilkan laba berkurang sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan. Hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham sehingga nilai perusahaan pun akan menurun. Hasil ini juga terbukti dengan tingginya nilai rata-rata debt to equity ratio di Thailand sebesar 2,73 yang menunjukkan tingginya hutang di perusahaan sehingga beban hutang pun meningkat. Tingginya hutang tersebut membuat perusahaan harus bekerja keras agar dapat melunasinya dan besarnya beban bunga dapat menurunkan laba perusahaan sehingga berdampak negative terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Hoque, et al. (2014), bahwa kenaikan hutang justru mendorong kenaikan beban keuangan yang mengakibatkan penurunan kesejahteraan pemegang saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua di Singapura juga menunjukkan nilai p-value < 0,05, artinya solvabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik di Singapura dengan nilai koefisien sebesar 0,41 (H2c terbukti). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingginya solvabilitas akan berdampak pada kenaikan perusahaan. Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam mengelola hutangnya. Pengelolaan hutang oleh perusahaan berdasarkan agency theory dapat digunakan sebagai alternatif untuk mengurangi agency cost

dan agency problem. Adanya rasio hutang atau debt yang besar di perusahaan manajemen akan berupaya meningkatkan laba agar perusahaan dapat membayarkan kewajibannya kepada pihak kreditor. Hal ini akan memberikan dampak positif terhadap perusahaan karena kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya untuk melunasi hutang. Oleh karena itu kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang dapat dikaitkan dengan meningkatnya harga saham. Apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Besarnya nilai debt to equity ratio pada perusahaan di Singapura tidak membuat berkurangnya laba, bahkan membuat kinerja manajemen semakin baik. Hasil penelitian di Singapura tersebut mendukung penelitian Thalib dan Miftahurrohman (2014) yang menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan, artinya semakin tinggi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, hasil yang positif dapat mengindikasikan bahwa perusahaan belum mencapai titik optimalnya, dimana perusahaan belum mengalami titik trade off antara pemanfaatan deductible interest dengan peningkatan biaya bunga dan rasio hutang, hal ini mengindikasikan pengelolaan yang baik dari manager.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga yaitu pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada tabel 3 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia dengan nilai p-value 0,02 dan di Thailand nilai p-value 0,09 dengan tingkat signifikansi 10% (H3a dan H3b terbukti). Dari hasil koefisien jalur nampak hubungan positif dengan koefisien 0,17 di Indonesia dan 0,10 di

Thailand. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan di Indonesia dan Thailand, maka semakin besar pengawasan investor institusi terhadap perusahaan sehingga membuat manajemen berusaha lebih maksimal dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan return yang tinggi. Hal ini akan berdampak positif bagi perusahaan sehingga berdampak pada kenaikan harga saham yang juga akan membuat nilai perusahaan meningkat. Walaupun data kepemilikan saham institusional baik institusi keuangan maupun non keuangan di Indonesia dan Thailand menunjukkan nilai rata-rata di bawah 50 persen, namun pengawasan terhadap perusahaan tetap maksimal sehingga manajemen berusaha meningkatkan kinerjanya. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) yang menyebutkan bahwa informasi tentang dampak kepemilikan institusional terhadap tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih baik tentang investasi di pasar saham.

Hasil pengujian di Singapura menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai p-value $0,49 > 0,05$ (H3c ditolak). Hasil ini menunjukkan bahwa berapapun besarnya kepemilikan institusional di perusahaan di Singapura tidak akan berpengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thalib dan Miftahurrohman (2014) bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung bukti bahwa besarnya porsi kepemilikan institusional pada perusahaan publik di Singapura tidak

memiliki peran yang cukup kuat dalam melakukan pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajemen sehingga tidak berdampak pada kenaikan nilai perusahaan walaupun dilihat dari nilai rata-ratanya cukup mendominasi struktur modal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi

Berdasarkan tabel 3 pengujian hipotesis keempat yaitu kepemilikan institusional memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian di Indonesia dan Thailand menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena nilai p-value > alpha 0,05 (H4a dan H4b ditolak) artinya kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand. Jenis moderasi di Indonesia dan Thailand disebut dengan predictor moderation yaitu kepemilikan institusional tidak terbukti menjadi pemoderasi untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini terbukti dengan besarnya porsi kepemilikan institusional pada perusahaan publik di Indonesia dan Thailand yang relative rendah dengan rata-rata 16,84% untuk kepemilikan institusi keuangan di Indonesia dan 19,35% untuk kepemilikan institusi keuangan di Thailand yang menyebabkan rendahnya fokus investor dalam memonitor kinerja perusahaan sehingga tidak berpengaruh signifikan dalam meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung agency theory bahwa untuk mengurangi masalah keagenan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang

baik, salah satunya dengan memperkuat pengawasan oleh investor institusi sehingga mampu memperkuat kinerja manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian di Singapura menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai p-value sebesar <0,01 (H4c terbukti) dan memiliki hubungan positif di negara tersebut dengan nilai koefisien sebesar 0,38. Jenis moderasi di Singapura disebut dengan pure moderation yaitu kepemilikan institusional terbukti menjadi variabel pemoderasi untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya tingkat profitabilitas perusahaan yang diiringi dengan besarnya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari bukti bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan publik di Singapura cukup mendominasi struktur modal karena nilai rata-ratanya mencapai 55,84% sehingga investor institusi memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian di Singapura ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawati, et al (2017) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dalam corporate governance mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Adanya penerapan corporate governance yang baik dengan monitoring dan pengendalian oleh investor institusional dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga investor lebih meyakini kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah pengujian pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Pengujian di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai p-value 0,48 (H5a ditolak) artinya kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Jenis moderasi di Indonesia disebut dengan predictor moderation yaitu kepemilikan institusional tidak terbukti menjadi pemoderasi untuk pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional pada perusahaan publik di Indonesia tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh bukti bahwa porsi persentase kepemilikan institusional di Indonesia tidak dominan dalam struktur modal karena nilainya masih di bawah 50 persen baik institusi keuangan maupun non keuangan sehingga tidak menjadi concern pengawasan perusahaan oleh investor institusi. Hal ini yang menyebabkan tidak adanya pengaruh tingkat pengawasan investor institusi terhadap dampak kebijakan hutang yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai p-value untuk Thailand dan Singapura yaitu $< 0,01$ (H5b dan H5c terbukti) artinya pengaruh kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Hubungannya tampak pada nilai koefisien yang dihasilkan yaitu -0,20 untuk Thailand dan 0,28 untuk Singapura. Jenis moderasi di Thailand disebut dengan quasy moderator yaitu kepemilikan institusional terbukti

menjadi variabel pemoderasi untuk pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dan bisa juga dijadikan sebagai variabel independen, sedangkan di Singapura disebut dengan pure moderator yaitu kepemilikan institusional terbukti menjadi variabel pemoderasi untuk pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif pada pengaruh kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi pada variabel pemoderasi juga negative. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi porsi kepemilikan institusi pada perusahaan publik di Thailand justru memperlemah pengaruh penerapan kebijakan hutang di perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Koefisien positif pada penelitian di Singapura menunjukkan hubungan yang positif artinya bahwa tingginya porsi kepemilikan institusional akan memberikan pengawasan yang efektif terhadap tindakan manajemen dalam menerapkan kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi solvabilitas yang didukung dengan tingginya porsi kepemilikan institusional maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian di Singapura konsisten dengan penelitian Suta, et al. (2016), bahwa kenaikan kebijakan hutang yang diiringi dengan kenaikan presentase kepemilikan institusi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen diharapkan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk meminimalkan *agency cost* sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi di Indonesia, Thailand, dan Singapura

Berdasarkan analisis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan determinasi nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam top index pada masing-masing negara antara Indonesia dengan Thailand, Indonesia dengan Singapura, dan Thailand dengan Singapura menunjukkan bahwa terbukti adanya perbedaan pengaruh pada ketiga negara tersebut. Hasil pengujian multigrup pertama menunjukkan bahwa model persamaan antara Indonesia dengan Thailand terdapat perbedaan baik dari segi data maupun hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas serta solvabilitas yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Hal ini mendukung bukti bahwa penelitian di Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda dengan Thailand yaitu hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia lebih tinggi dibandingkan Thailand dan berdasarkan data nilai rata-rata profitabilitas pada perusahaan publik di Indonesia juga lebih tinggi dibandingkan Thailand. Dilihat dari pengaruh solvabilitas pun hasilnya berbeda yaitu di Indonesia tidak berpengaruh dan tidak dapat dimoderasi oleh kepemilikan institusional, namun di Thailand berpengaruh negative dan dapat dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

Pada pengujian multigrup kedua menunjukkan bahwa model persamaan antara Indonesia dengan Singapura terdapat perbedaan baik dari segi data maupun hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian pada pengaruh solvabilitas serta profitabilitas dan

solvabilitas yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Hal ini mendukung bukti bahwa penelitian di Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda dengan Singapura yaitu pengaruh solvabilitas di Indonesia hasilnya tidak signifikan sedangkan di Singapura berpengaruh signifikan. Selain itu hasil kepemilikan institusional sebagai pemoderasi profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand juga menunjukkan hasil yang berbeda bahwa di Indonesia tidak terbukti memoderasi namun di Singapura terbukti memoderasi.

Pada pengujian multigrup ketiga menunjukkan bahwa model persamaan antara Thailand dengan Singapura terdapat perbedaan baik dari segi data maupun hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian pada pengaruh solvabilitas serta profitabilitas dan solvabilitas yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Hal ini mendukung bukti bahwa penelitian di Thailand menunjukkan hasil yang berbeda dengan Singapura yaitu hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand menunjukkan koefisien negative sebesar $-0,15$ sedangkan di Singapura hasilnya positif. Hasil tersebut juga membuktikan bahwa tindakan atau keputusan tentang kebijakan hutang pada perusahaan publik di Thailand akan menurunkan nilai price to book value, sedangkan di Singapura justru meningkatkan nilai PBV. Selain itu hasil kepemilikan institusional sebagai pemoderasi profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Thailand dan Singapura juga menunjukkan hasil yang berbeda bahwa di Thailand tidak terbukti memoderasi profitabilitas namun di Singapura terbukti memoderasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan beberapa hasil penelitian sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik di Indonesia, Thailand, maupun di Singapura.
2. Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian di negara lainnya menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan yang negatif di Thailand, sedangkan di Singapura menghasilkan hubungan yang positif.
3. Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Thailand. Sedangkan di Singapura kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Di Indonesia dan Thailand, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan di Singapura kepemilikan institusional terbukti menjadi variabel pemoderasi untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Di Thailand dan Singapura kepemilikan institusional terbukti menjadi variabel pemoderasi untuk pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil analisis multigrup antara Indonesia dengan Thailand terdapat perbedaan yang signifikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan serta kepemilikan institusional yang

memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil perbandingan antara Indonesia dengan Singapura menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional yang memoderasi pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan antara Indonesia dengan Singapura. Hasil ini juga sejalan dengan analisis multigrup antara Thailand dengan Singapura bahwa ada perbedaan yang signifikan antara pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional yang memoderasi pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan antara Thailand dengan Singapura.

SARAN

Dari hasil penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi akademisi dan peneliti selanjutnya sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak terdapat dalam penelitian ini seperti kebijakan dividen, likuiditas, perkembangan perusahaan, maupun faktor eksternal perusahaan.
2. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan sampel yang berbeda dengan penelitian ini seperti sektor manufaktur, sektor keuangan, ataupun sektor lainnya serta memperluas cakupan negara untuk memperoleh konsistensi hasil penelitian.

REFERENSI

- Apriada, Kadek. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar: Universitas Udayana.
- Apsari, Idha Ayu, et al. (2015). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Longterm Debt to Equity Ratio Terhadap Price Book Value. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 27 (2), 1-8.
- Ardimas, Wahyu. Wardoyo. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank Go Public yang Terdaftar di BEI. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 18 (1). 57-66.
- Ayuningrum, Niken. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMS yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu*. Vol. V (2), 1-8.
- Brigham, F Eugene. Houston, F Joel. (2017). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Cuong. Thanh Nguyen. (2014). 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*. Vol. 3 (3), 14-29.
- Connelly, Brian L, et al. (2011). Signalling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*. Vol. 37 (1), 39-67.
- Dewi, Mahatma Sri Ayu. Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Unud*. Vol. 4 (2), 358-372.
- Dhani, Isabella Permata. Utama, A.A Gde Satia. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*. Vol. 2 (1), 135-148.
- Gitman, Lawrence dan Zutter, Chad. (2012). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. The Prentice Hall:US.
- Hamdiah, Cut. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*. Vol I (1), 1-9.
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 127-148.
- Hoque, Jahirul, et al. (2014). Impact of Capital Structure Policy on Value of The Firm – A Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *Ecoforum*. Vol. 3 (5), 77-84.

- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . Journal of Financial Economics. Vol. 3 (4), 305-360. Available from: audit Delay, Vol.10 (3), h.109-121.
- Karaca, SS. Savsar, A. (2012). The effect of financial ratios on the firm value: Evidence from Turkey. Journal of Applied Economic Sciences, Vol .1 (19), 56-63.
- Kasmir. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Press. Edisi 8.
- Mawati, Rufiyad Eny, dkk. (2017). Corporate Governance Memoderasi Earnings Management dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank ke-3, 519-528.
- Munawaroh, Aisyatul. Priyadi, Patuh Maswar. (2014). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Vol. 3 (4), 1-17.
- Nopiyanti, Ayu Dewa I. Darmayanti, Ayu Putu Ni. (2016). Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5 (12), 7868-7898.
- Normayanti (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. E-Journal Administrasi Bisnis. Vol. 5 (2), 376-389.
- Obradovich, John. Gill, Amarjit. (2012). Th Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. International Research Journal of Finance and Economics. Vol. 1 (91), 1-14.
- Prasetia, Eko Ta'dir, et al. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. Jurnal EMBA. Vol. 2 (2), 879-889.
- Samosir, E.S. Hendrik. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Journal of Business Studies. Vol. 2 (1), 75-83.
- Siahaan, O.P Fadjar. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverager, and Firm Size on Firm Value. GSTF Journal on Business Review. Vol. 2 (4), 137-142.
- Sholihin, Mahfud. Ratmono, Dwi. (2013). Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 Untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis. Yogyakarta: ANDI. Edisi 1.
- Supriyadi, Edy. (2014). SPSS + Amos. Jakarta: Penerbit In Media. Jilid 1.

- Suta et al. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol 12 (3), 173-185.
- Suwardika, I Nyoman Agus. Mustanda, I Ketut. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6 (3), 1248-1277.
- Thalib, Ali Herni. Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*. Vol. 13 (2), 148-163.
- Thanatawee, Yordying. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*. Vol. 7 (2), 1-12.
- Wibowo, Santoso, et al. (2016). Pengaruh CSR Disclosure dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank ke-2*, 926-935.
- Wolk, Harry, et al. (2000). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.
- Yusrianti, Hasni, et al. (2016). The Effect of Financial and Non Financial Variables to Firm Performance: Comparison Between Indonesia and Thailand. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 17 (2), 118-131