



Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Yuni Kurniawati¹, Heru Sulistiyo^{2*}, Sodikin Manaf³

^{1,2,3} STIE Dharmaputra Semarang, Indonesia

Alamat: Jl. Pamularsih Raya No.16, Bongsari, Kec. Semarang Barat, Kota Semarang, Jawa Tengah 50148

Abstract. *This study aims to determine the effect of Institutional Ownership on Company Value with Debt Policy and Financial Performance as mediating variables. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2022. The research sample used purposive sampling and produced 32 company samples, with 5 years of observation or 160 samples, after processing 13 were outliers, so that the final sample was 147. The data analysis method used path analysis and data processing using SPSS. This study uses quantitative analysis, including classical assumption tests (normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test), path analysis test, model feasibility test (t-test, F-test, coefficient of determination). The results of the t-test show that Institutional Ownership partially has a significant positive effect on Debt Policy. Institutional Ownership has a negative but insignificant effect on Financial Performance. Institutional Ownership has a significant positive effect on Company Value. Debt Policy has a significant positive effect on Firm Value. Financial Performance has a significant positive effect on Firm Value. The results of the analysis using the Sobel test indicate that Debt Policy and Financial Performance do not mediate the effect of Institutional Ownership on Firm Value.*

Keywords: *Institutional Ownership, Debt Policy, Financial Performance, and Firm Value.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling dan menghasilkan 32 sampel perusahaan, dengan amatan 5 tahun atau 160 sampel, setelah diproses 13 yang outlier, sehingga sampel akhir 147. Metode analisis data menggunakan analisis jalur dan pengolahan data menggunakan SPSS. Penelitian ini menggunakan analisa kuantitatif, meliputi uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), uji analisa jalur, uji kelayakan model (uji t, uji F, koefisien determinasi). Hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis dengan menggunakan uji Sobel menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan tidak memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi penilaian investor terhadap suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Sukirni (2012), nilai perusahaan adalah suatu

keadaan yang diraih oleh perusahaan yang menunjukkan besarnya kepercayaan dari masyarakat sesudah menjalani proses dan aktivitas selama bertahun-tahun sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini. Menurut Husnan (2000) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Pada tahun 2018 rata – rata nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) 1,84 kali, sedangkan tahun 2019 mengalami kenaikan menjadi 2,50 kali, namun turun kembali menjadi 1,04 kali di tahun 2020. Sedangkan pada tahun 2021 menjadi 1,31 kali dan pada tahun 2022 kembali naik menjadi 1,58. Rata – rata nilai perusahaan pada tahun 2019 sempat naik sampai pada 2,50 kali tetapi pada tahun 2020 sampai tahun 2022 belum bisa mencapai nilai tersebut.

Fenomena tersebut menarik untuk dilakukan penelitian ulang terlebih hasil penelitian terdahulu juga belum menunjukkan simpulan mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Secara teoritik, besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menguatkan mekanisme pengendalian dan pengawasan, sehingga mampu mengurangi biaya agensi dan memberikan efek positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wardhani, dkk. (2017), Widianingsih (2018) dan Suati (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil tersebut berbeda dengan Bernandhi dan Muid (2014), Warapsari dan Suaryana (2016) dan Dewi dan Sanica (2017) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kuatnya pengawasan oleh pihak institusional akan menjadikan manajemen akan kurang berimprovisasi dalam kebijakan perolehan laba, sehingga laba tertekan sehingga jumlah ekuitas akan menurun yang pada gilirannya nilai perusahaan akan menurun pula.

Adanya fenomena bisnis dan riset gap tersebut, maka penting dilakukan penelitian ulang dengan memasukkan mediasi kebijakan hutang dan kinerja keuangan. Asumsinya adalah manakala kepemilikan institusional mampu meningkatkan kepercayaan kreditor dan kinerja keuangan, maka akan direspon positif oleh pasar, sehingga harga saham akan meningkat yang pada gilirannya nilai perusahaan akan meningkat pula. Prediksi tersebut juga memperhatikan hubungan hasil penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (Nuraina, 2012; Trisnawati, dkk., 2017; Aziz, dk., 2019; dan Julianti dan Retnani, 2020).

2. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Pratiwi dan Mertha, 2017; Somantri dan Sukardi, 2019 dan Ayunungtyas, dkk., 2020).
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Petta dan Tarigan, 2017; Dewi, dkk., 2019; dan Mattiara, dkk., 2020).
4. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suranto, dkk., 2017; Mudjijah, dkk., 2019 dan Yulianti, dkk., 2020).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Karena semakin besar perusahaan, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk mendanai perusahaan yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktifitas operasional perusahaan (Pakekong, Murni dan Rate, 2019). Owolabi dan Inyang (2013) mengungkapkan penerbitan hutang dalam jumlah besar menunjukkan sinyal positif terhadap kepercayaan investor, sehingga harga saham dapat meningkat yang pada gilirannya nilai perusahaan meningkat.

Kinerja keuangan (*financial performance*) merupakan pengukuran keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan (Petta dan Tarigan, 2017). Kinerja keuangan yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang, sehingga menjadi sinyal bagi investor untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Kinerja keuangan yang semakin meningkat akan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan dan ketika harga saham meningkat akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut relevan dengan teori sinyal yang telah memaparkan bahwa eksekutif perusahaan yang mempunyai informasi lebih banyak tentang perusahaannya akan tergerak untuk memberikan semua informasi kepada calon penanam modal. Perusahaan tersebut dapat menambah nilai perusahaannya dengan cara menyajikan laporan keuangan tahunannya yang baik sehingga bisa diartikan bahwa perusahaan telah memberikan sinyal.

Berdasarkan uraian tersebut maka judul penelitian ini adalah “**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)**”.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENYUSUNAN HIPOTESIS

Landasan teori

Salah satu tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan keuntungan para pemegang saham. Meskipun seharusnya manajer harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham namun demikian kebanyakan dari pihak manajemen yaitu manajer lebih memprioritaskan kepentingan pribadinya. Hal ini tentunya tidak sejalan dengan kehendak para penanam modal karena dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency costs*) yang dapat mengurangi laba perusahaan yang berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengatasi naiknya *agency costs* adalah dengan menambahkan kepemilikan institusional.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan adanya konflik antara agen (manajemen) dengan *principal* (pemilik). *Principal* ingin mengetahui segala informasi tentang perusahaan, termasuk aktivitas manajemen yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan yang dijalankan oleh agen. Hal ini dilakukan dengan cara meminta laporan pertanggungjawaban kepada agen (manajemen) karena seringkali terjadi kecenderungan tindakan manajemen yang memanipulasi laporan keuangan agar terlihat baik sehingga kinerjanya dianggap baik pula (Kawuri, Sitawati, dan Sam’ani, 2018).

Teori *signal* juga memiliki hubungan dengan nilai perusahaan (Komara, Ghozali dan Januarti, 2019), nilai perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif dan nilai perusahaan yang buruk pun dapat menjadi sinyal negatif bagi investor.

Leverage pun punya hubungan dengan teori signal, berupa leverage yang tinggi akan menaikkan risiko gagal bayar jika tidak berinvestasi produktif. Oleh karenanya, utang yang melebihi kemampuan membayar pada perusahaan akan mengakibatkan sinyal buruk dari investor. Hal ini berbeda apabila utang tersebut digunakan untuk investasi tepat sasaran, investor masih akan melihat terdapat sinyal positif. Utang yang mengakibatkan sinyal negatif apabila perusahaan berhutang tanpa pertimbangan matang. Owolabi dan Inyang (2013) mengungkapkan penerbitan hutang dalam jumlah besar menunjukkan sinyal positif terhadap kepercayaan investor, sehingga harga saham dapat meningkat yang pada gilirannya nilai perusahaan meningkat.

Selain itu, teori *signal* juga berkaitan dengan profitabilitas. Kaitannya ialah semakin besar nilai profit maka akan semakin positif sinyal yang diberikan. Profitabilitas yang tinggi akibatnya investor akan lebih melirik perusahaan tersebut, karena adanya sinyal baik atau positif. Jogiyanto (2010) mengungkapkan bahwa investor akan bereaksi dengan cepat setelah menerima informasi pengumuman laba.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun dan diukur dalam bentuk presentase. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham institusional dalam perusahaan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer. Investor institusional ini sama halnya dengan perusahaan investasi, asuransi, bank, dan kepemilikan institusi yang lain.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan yang dapat membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan *financial distress*. Maka diperlukan suatu pengawasan penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer yaitu adanya kepemilikan institusional. Hal ini sejalan dengan penelitian Trisnawati, dkk (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut sesuai juga dengan yang dilakukan oleh Aziz, dkk. (2019) dan Julianti dan Retnani (2020). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini adalah **Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.**

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Kepemilikan institusional merupakan satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*, dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka terjadi pengawasan, sehingga dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan (Suanti, 2020). Oleh karena itu kinerja keuangan perusahaan menunjukkan kondisi yang sewajarnya.

Petta, dkk (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingginya tingkat kepemilikan oleh pihak institusional akan meningkatkan kinerja keuangan sehingga dapat menurunkan adanya konflik kepentingan dalam perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hartati (2020) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, dkk. (2019), Syahfrudin (2019) dan Mattiara, dkk (2020). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah **Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.**

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional dianggap mampu berperan menjadi pengendali yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Efektivitas pengendalian tersebut akan menjamin kemakmuran bagi para investor karena kepemilikan institusional berperan penting sebagai agen monitoring melalui nilai investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan dapat menjadi salah satu opsi terbaik dalam menekan masalah keagenan sehingga dalam penyajian laporan keuangan bisa lebih akurat dan akuntabel. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan dengan performa laporan keuangan yang baik, jika banyak investor yang menanamkan modalnya maka akan menjadikan harga saham naik dan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.

Penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Wardhani, dkk. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widianingsih (2018) dan Suanti (2020). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah **Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan**

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Sartono,2001). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Sukirni, 2012).

Owolabi dan Inyang (2013) mengungkapkan penerbitan hutang dalam jumlah besar menunjukkan sinyal positif terhadap kepercayaan investor, sehingga harga saham dapat meningkat yang pada gilirannya nilai perusahaan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) yang mengungkapkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh Somantri (2019) dan Ayunungtyas, dkk. (2020) yang mengungkapkan hasil yang sama.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini adalah **Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.**

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan penilaian analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan dijadikan dasar untuk menilai dan menganalisis aktivitas operasi perusahaan atau kinerja perusahaan. Laporan keuangan yang baik dapat digunakan untuk membantu memperkirakan pendapatan dan arus kas masa yang akan datang.

Menurut Sartono (2001), *return on asset* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aset yang dimiliki. Jika nilai ROA semakin tinggi maka semakin tinggi juga laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Hal itu dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan, karena tingginya nilai ROA menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya serta perusahaan tersebut dapat di prediksi akan menghasilkan keuntungan yang signifikan bagi investor.

Hasil penelitian Suranto, dkk. (2007), menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mudjijah, dkk. (2019) dan Yulianti, dkk. (2020). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini adalah **Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Hutang

Salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memantau perilaku manajemen akan semakin efektif (Susanti dan Mayangsari, 2014). Monitoring yang efektif terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan utang menurun karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman sebab utang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Trisnawati, dkk. 2017; Aziz, dkk, 2019 dan Julianti dan

Retnani, 2020), selain tersebut kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Pratiwi dan Mertha, 2017; Somantri, 2019 dan Ayuningtyas, dkk, 2020). Oleh karena itu diprediksi, kebijakan hutang dapat sebagai mediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis keenam (H6) dalam penelitian ini adalah **Kebijakan Hutang memediasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.**

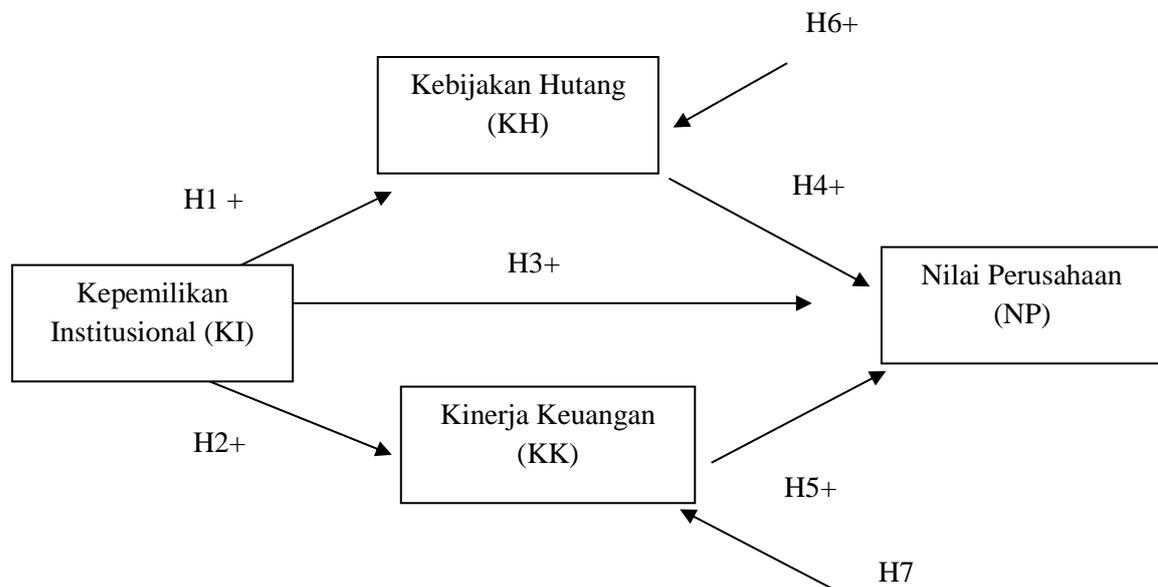
Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan dimediasi oleh Kinerja Keuangan

Hasil penelitian Adhita Sinarmayarani dan Suwitho (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam minimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manager dan pemegang saham keberadaan investor institusional dianggap mampu memaksimalkan mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manager.

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer dan mengurangi perilaku oportunistik manajer, sehingga nilai perusahaan juga akan semakin meningkat dengan dimediasi oleh Kinerja Keuangan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Petta, dkk. 2017; Dewi, dkk., 2019; dan Mattiara, dkk., 2020), selain tersebut kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suranto, dkk. 2017; Mudjijah, dkk. 2019 dan Yulianti, dkk, 2020). Oleh karena itu diprediksi, kinerja keuangan dapat sebagai mediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis ketujuh (H7) dalam penelitian ini adalah **Kinerja Keuangan memediasi pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan telaah pustaka di atas, maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat ditunjukkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 berjumlah 56 perusahaan (IDX, 2022). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Augusty, 2006). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022.
2. Data harga saham dari tahun 2018-2022 tersedia.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan (*annual report*) untuk tahun 2018-2022.
4. Perusahaan memiliki kepemilikan institusional kebijakan hutang (DER), Kinerja Keuangan (ROA), dan Nilai Perusahaan (PBV) yang bernilai positif

Berdasarkan kriteria di atas, maka yang menjadi sampel pada penelitian ini berjumlah 32 perusahaan

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari pihak kedua atau tidak langsung dari objek yang

diteliti, tetapi dari publikasi Bursa Efek Indonesia dalam situsnya idx.co.id. Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumenter, berupa data laporan tahunan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali,2011). Berikut persamaan regresi pertama dan Kedua dalam penelitian ini :

Persamaan 1 : $KH = a_1 + b_1KI + e_1$

Persamaan 2 : $KK = a_2 + b_2KI + e_2$

Persamaan 3 : $NP = a_3 + b_3KI + b_4KH + b_5KK + e_3$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

KI = Kepemilikan Institusional

KH = Kebijakan Hutang

KK = Kinerja Keuangan

a = konstanta

b = koefisien regresi

e = error (kesalahan residual)

Proses analisis menggunakan aplikasi SPSS regresi linier berganda, sedangkan untuk uji mediasi menggunakan uji sobel online pada situs <https://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif seperti tabel berikut ini :

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	147	2.00	100.00	65.4783	20.16410
Nilai Perusahaan	147	.12	4.50	1.1597	.85325
Kebijakan Hutang	147	.01	8.53	1.0436	1.14612
Kinerja Keuangan	147	.01	14.91	2.7790	3.73254
Valid N (listwise)	147				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

1. Rata-rata nilai Kepemilikan Institusional (KI) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 65,4783 artinya kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah sebesar 65,4783. Nilai minimum KI sebesar 2,00 dan nilai maksimum KI sebesar 100,00. Standar deviasi KI sebesar 20,16410 dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya, menunjukkan adanya fluktuasi nilai KI yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.
2. Rata-rata Nilai Perusahaan (NP) sebesar 1,1597 artinya NP yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan adalah sebesar 1,1597. Nilai minimum NP sebesar 0,12 dan nilai maksimum NP sebesar 4,50. Standar deviasi NP sebesar 0,85325 dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya, menunjukkan adanya fluktuasi NP yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.
3. Rata-rata nilai Kebijakan Hutang (KH) sebesar 1,0436 artinya KH yang diproksikan dengan *Debt to Equity ratio* (DER) yang mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri) adalah sebesar 1,14612. Nilai minimum KH sebesar 0,01 dan nilai maksimum KH sebesar 8,53. Standard deviasi KH sebesar 1,14612 dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya, menunjukkan adanya fluktuasi nilai KH yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.
4. Rata-rata nilai Kinerja Keuangan (KK) sebesar 3,73254 artinya KK yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dibandingkan asset. Hasil penelitian menunjukkan nilai rata-rata ROA sebesar 3,73254. Nilai minimum ROA sebesar 0,01 dan nilai maksimum ROA adalah 14,91. Standar deviasi ROA sebesar 3,73254 dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya, menunjukkan adanya fluktuasi nilai ROA yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

**Pengujian Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang
(Persamaan I)**

Tabel 2. Hasil Uji t Analisis Jalur (Persamaan I)

		Coefficients^a				
Model	Variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.332	.317		1.045	.298
	Kepemilikan Institusional	.011	.005	.191	2.347	.020

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Tabel 2 menunjukkan angka t_{hitung} pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang sebesar $2,347 > t_{tabel} = 1,655$ dan angka probabilitas sebesar $0,020 < 0,05$, sehingga Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dengan demikian **hipotesis 1 (H1) diterima**. Peningkatan kepemilikan institusional akan membangun kepercayaan kreditor, sehingga hutang dapat meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Trisnawati, dkk (2017), Aziz, dkk. (2019) dan Julianti dan Retnani (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

**Pengujian Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan
(Persamaan II)**

Tabel 3. Hasil Uji t Analisis Jalur (Persamaan II)

		Coefficients^a				
Model	Variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.753	1.049		3.576	.000
	Kepemilikan Institusional	-.015	.015	-.080	-.970	.333

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Tabel 3 menunjukkan angka t_{hitung} pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan sebesar $0,970 < t_{tabel} = 1,655$ dan angka probabilitas sebesar $0,333 > 0,05$; sehingga

Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, dengan demikian **hipotesis 2 (H2) ditolak**. Kepemilikan institusional yang meningkat justru menurunkan kinerja keuangan, hubungan logis yang dapat dikemukakan adalah adanya pengawasan yang lebih berpotensi manajemen gagal dalam melakukan rekayasa earning, sehingga kinerja keuangan menurun. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian oleh Dewi D.S, Susbiyani, A. Syahfrudin (2019) dan Mattiara, dkk (2020) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Persamaan III)

Dalam menentukan nilai t tabel digunakan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (uji 1 sisi) dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k-1) = (147-3-1) = 143$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen.

Tabel 4. Hasil Uji t Analisis Jalur (Persamaan III)

Coefficients ^a						
Model	Variables	Unstandardized Coefficients		Statistics		
		B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.350	.240		5.617	.000
	Kepemilikan Institusional	.007	.003	.172	2.128	.035
	Kebijakan Hutang	.121	.060	.163	2.016	.046
	Kinerja Keuangan	.057	.018	.251	3.150	.002

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Tabel 4 menunjukkan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan didapatkan angka t_{hitung} sebesar $2,128 > t_{tabel} = 1,655$ dan angka probabilitas sebesar $0,035 < 0,05$; sehingga Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian **hipotesis ketiga (H3) diterima**. Peningkatan kepemilikan direspon positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani, dkk. (2017), Widianingsih (2018) dan Suanti (2020) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 juga menunjukkan pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan didapatkan angka t_{hitung} sebesar $2,016 > t_{tabel} = 1,655$ dan angka probabilitas sebesar $0,046 <$

0,05; sehingga Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian **hipotesis keempat (H4) diterima**. Peningkatan kebijakan hutang menunjukkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan juga meningkat, dan direspon positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Pratiwi dan Mertha (2017), Somantri (2019) dan Ayunungtyas, dkk. (2020) yang mengungkapkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 juga menunjukkan pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan didapatkan angka t_{hitung} sebesar $3,150 > t_{tabel} = 1,655$ dan angka probabilitas sebesar $0,002 < 0,05$; sehingga Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian **hipotesis kelima (H5) diterima**. Peningkatan kinerja keuangan, menunjukkan keberhasilan efisiensi dan efektifitas pengelolaan perusahaan, dan akan direspon positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suranto, dkk. (2007), Mudjijah, dkk. (2019) dan Yulianti, dkk. (2020) yang menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan..

4.5. Mendeteksi Pengaruh Mediasi

1. Mendeteksi Kebijakan Hutang dalam memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Sobel Test Calculator for the Significance of Mediation

This calculator uses the Sobel test to tell you whether a mediator variable significantly carries the influence of an independent variable to a dependent variable; i.e., whether the indirect effect of the independent variable on the dependent variable through the mediator variable is significant. This calculator returns the Sobel test statistic, and both one-tailed and two-tailed probability values.

Please enter the necessary parameter values, and then click 'Calculate'.

Diagram: Independent variable $\xrightarrow{A (SE_A)}$ Mediator variable $\xrightarrow{B (SE_B)}$ Dependent variable

Inputs:
A: 0.011
B: 0.121
SE_A: 0.005
SE_B: 0.060

Calculate!

Results:
Sobel test statistic: 1.48659418
One-tailed probability: 0.06856101
Two-tailed probability: 0.13712203

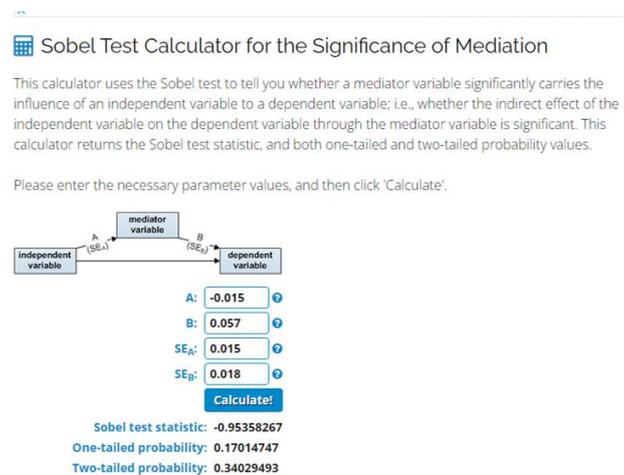
Gambar 2. Hasil Uji Sobel *Kebijakan Hutang* dalam memediasi pengaruh *Kepemilikan Institusional* terhadap *Nilai Perusahaan*

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan *Sobel Test* menggunakan *Online Calculator* diperoleh nilai *Sobel Test Statistic* sebesar $1,487 < z = 1,96$ dan *one-tailed probability* = $0,069 > 0,05$ (tidak signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa *Kebijakan Hutang* tidak memediasi pengaruh *Kepemilikan*

Institusional terhadap Nilai Perusahaan sehingga **hipotesis keenam (H6) ditolak**. Atas dasar hasil tersebut dapat diprediksikan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan langsung dengan peningkatan Kepemilikan Institusional, tanpa peningkatan kebijakan hutang, karena pihak Pemegang Saham Institusi dapat *power full* dalam pengawasan dan pengendalian perusahaan.

2. Mendeteksi Kinerja Keuangan dalam memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar 3. Hasil Uji Sobel Kinerja Keuangan dalam memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan *Sobel Test* menggunakan *Online Calculator* diperoleh nilai *Sobel Test Statistic* sebesar $-0,9534 < z = 1,96$, dan *one-tailed probability* = $0,17 > 0,05$ (tidak signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan tidak memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sehingga **hipotesis ketujuh ditolak**. Atas dasar hasil tersebut dapat diprediksikan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan langsung dengan peningkatan Kepemilikan Institusional, tanpa peningkatan kinerja keuangan, karena pihak Pemegang Saham Institusi dapat *power full* dalam pengawasan dan pengendalian perusahaan.

5. SIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan

terhadap Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang tidak memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan tidak memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini hanya menghasilkan nilai determinasi yang sangat kecil sebesar 0,037 pada persamaan 1, 0,006 pada persamaan 2 dan 0,088 pada persamaan 3. Hal ini berarti, penelitian dengan tema yang sama, sebaiknya menambah jumlah variabel bebas (independen) selain yang dibahas pada penelitian ini, misalnya: kebijakan dividen, likuiditas, dsb.

Penelitian ini memiliki implikasi secara teoritis dengan memberikan dukungan pada teori keagenan dan signaling dalam menjelaskan peranan Kepemilikan institusional, Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Di samping itu berimplikasi praktis bagi kreditor, investor dan emiten dapat mempertimbangkan peningkatan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kinerja Keuangan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhita, S., Sinarmayarani, & Suwitho. (2016). Pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 1-20.
- Augusty, F. (2006). *Metode penelitian manajemen: Pedoman penelitian untuk skripsi, tesis, dan disertasi ilmu manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ayuningtyas, Y., Wiyani, W., & Susilo, E. A. (2020). Kebijakan hutang, keputusan investasi, dan profitabilitas dalam mengungkit nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(1), 34-39.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Masitoh, E. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Edunomika*, 3(2), 382-391.
- Bernandhi, R., & Muid, D. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 1-14.
- Dewi, D. S., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Pengaruh penerapan good corporate governance, total asset turn over, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017). *International Journal of Social Science and Business (IJSSB)*, 3(4), 1-13.

- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 1-15.
- Gozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartati, N. (2020). Pengaruh ukuran dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 01(02), 1-12.
- Julianti, D., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1-19.
- Kawuri, S., Sitawati, R., & Sam'ani. (2018). Pengaruh pengungkapan CSR dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dengan kepemilikan asing sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 9(1), 131-143.
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2019). Examining the firm value based on signaling theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123, 1-4.
- Mattiara, N. S., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional, board size, dan leverage terhadap kinerja keuangan pada industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 8(3), 1-12.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 1-20.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19(2), 51-70.
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Rate, P. V. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(1), 611-620.
- Peta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, 5(2), 625-636.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1-20.
- Salvatore, D. (2005). *Managerial economics in the global economy*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi (Edisi keempat)*. Yogyakarta: BPF.

- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jemper (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1-12.
- Suanti. (2020). Pengaruh leverage, likuiditas, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak*, 11(2), 148-155.
- Sujoko, & Soebiantoro. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern, dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang: Analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1031-1040.
- Trisnawati, N. W., Van, R. P., & Victoria, U. N. (2017). Analisis dampak kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(3), 1-12.
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2288-2315.
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi Keuangan dan Pajak*, 1(2), 93-110.
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 19(01), 1-12.
- Yulianti, I., Enas, & Setiawan, I. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Suatu studi pada PT. Bank BNI yang terdaftar di BEI periode 2008-2017). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 2(2), 60-70.