

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Asset* sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia

Ismawati¹, Sriyanto², Enis Khaerunnisa³, Bambang Mahmudi⁴
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa¹²³⁴

Abstract

This research aims to determine the influence of ownership structures that are proscribed with institutional ownership to the value of the company being proscribed with the ratio of Tobin's Q with Return On Asset as a intervening variable. The population in this study is the entire company of the basic and chemical sectors registered in the IDX period 2012-2017. The samples in this study amounted to 22 companies, using the Purposive sampling method. The data analysis techniques used in this study are multiple linear regression analyses. The research results (1) Institutional ownership have a positive and significant influence on the value of the company (Tobin's Q). (2) Institutional ownership has a positive and insignificant influence on return on asset. (3) Return on asset has a positive and significant influence on the value of the company. (4) Return on asset is incapable of the institutional influence ownership against the company's value (Tobins Q).

Keywords:

Ownership Structure; Institutional Ownership; Return On Asset; Company value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan yang diproskikan dengan Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan yang diproskikan dengan Rasio Tobin's Q dengan Return On asset sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2017. Sampel pada penelitian ini berjumlah 22 perusahaan, dengan menggunakan metode Purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian (1) institusional ownership memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). (2) institusional ownership memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return on asset. (3) return on asset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) return on asset tidak mampu memediasi pengaruh institusional ownership terhadap nilai perusahaan (Tobins Q).

Kata Kunci:

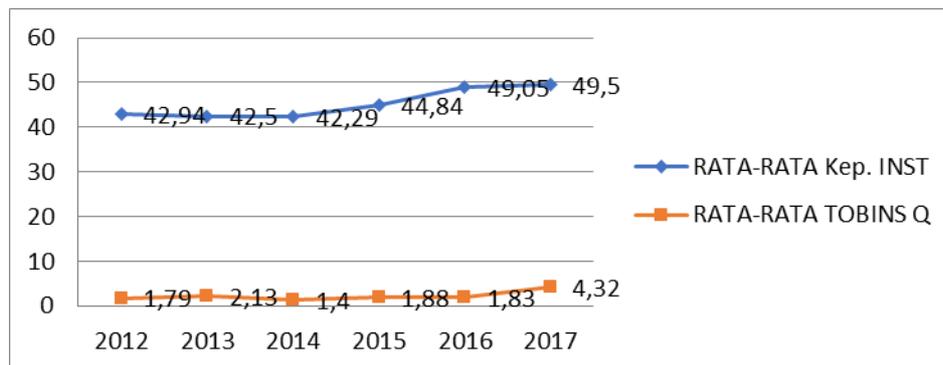
Struktur kepemilikan; Institutional Ownership; Return on Asset; Nilai perusahaan

Corresponding Author: iisismawati57@ymail.com¹,khaerunnisaenis@yahoo.co.id³

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Secara umum, bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan jangka panjangnya, tujuan jangka panjang yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi yang tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Tujuan yang paling penting bagi perusahaan adalah memaksimalkan laba, memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya (Bararuallo, Frans. 2011:44).

Upaya perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Andri Venno, 2015).



Sumber : *Indonesian Capital Market Directory & Fact Book (data diolah)*

Gambar 1 Grafik Rata-Rata Kepemilikan Saham INST dan Tobins Q Sektor Industri Dasar dan Kimia periode 2012-2017

Berdasarkan grafik trend rata-rata perkembangan kepemilikan saham institusional dan nilai perusahaan yang di proxykan dengan Tobins Q sektor industri dan kimia periode 2012-2017. Telah diketahui bahwa pada saat kepemilikan institusional pada tahun 2012-2017 mengalami kenaikan maka berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Akan tetapi

terjadi fenomena gap antara teori yang ada dengan fenomena bisnis di perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode tahun 2014 dimana pada saat kepemilikan institusional mengalami penurunan pada tahun 2012 ke 2013 namun nilai perusahaan yang di proxykan dengan Tobins Q mengalami kenaikan. Dan ketika kepemilikan institusional pada tahun 2015 ke 2016 mengalami kenaikan, namun nilai perusahaan yang di proxykan dengan Tobins Q mengalami penurunan.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Adhitya Agri Putra(2016), Agus Santoso (2017), Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014), Kadek Apriada dan Made Sadha (2016) dan Elva Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Diantaranya adalah Aditya dan Supriyono (2016), Sofyningsih dan Hardiningsih (2011) yaitu pola kepemilikan saham secara institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Wati dan kawan-kawan (2018), menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan deviden (DPR). (Wati, dkk, 2018:69).

Berdasarkan *research gap* tersebut hasilnya menunjukkan terjadinya inkonsistensi hasil penelitian mengenai kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Gap tersebut memungkinkan adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan kedua variabel tersebut, salah satunya adalah variabel profitabilitas. sesuai dengan teori agensi yang menyatakan apabila kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tinggi diharapkan mampu meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi, karena kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi atau mengontrol pihak manajer agar tidak bertindak secara opportunistik, apabila pihak manajer sudah bertindak secara efektif dan efisien maka diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan sebesar-besarnya atau meningkatkan profitabilitasnya. Apabila profit dalam perusahaan tersebut sudah bagus, sesuai dengan teori sinyal secara tidak langsung pihak investor akan melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan tersebut juga naik.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan diperkenalkan pertama kali oleh Berle dan Means (1932). Dan dipopulerkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam tulisannya

yang berjudul “ *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure*” yang menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) the perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka dipercaya agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Teori keagenan yang menggambarkan hubungan antara pemegang saham (shareholders) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979) teori sinyal adalah teori yang melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan (Irham Fahmi, 2012:108). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Hartono, 2014:46).

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2009:233).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, perseroan terbatas dan lembaga keuangan lainnya (Natalylova, 2013:171).

Return On Asset

Return On Asset adalah rasio yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004:37).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Tobin's Q

Hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dijelaskan dalam teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat mengawasi atau memonitor tim manajemen secara lebih efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014), Kadek Apriada dan Made Sadha (2016) serta Elva Nuraina (2012).

H₁: kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return On Asset*

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan profitabilitas atau kualitas laba yang baik. Profitabilitas atau kualitas laba perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kualitas laba perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Kepemilikan institusional berpengaruh pada profitabilitas masa depan perusahaan, karena kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba masa yang akan datang akan meningkat (Jensen dan Meckling, 1976). Bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas telah dijelaskan dalam penelitian MG. Kentris dan Lusi (2013), Maria Fransisca (2014) dan Ndaruningpuri (2016).

H₂ : kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Tobins' Q

Secara teoritis, teori *signalling* adalah teori yang menyatakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisa laporan keuangan. Teori sinyal

menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Hartono, 2014:47). Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Penelitian secara empirik pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan telah dijelaskan oleh Irfandi Bayu (2015), Ayu Sri Mahatma (2013) dan Dwi Retno Wulandari (2013).

H₃ : *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q

Pengaruh *Return On Asset* dalam memediasi antara Kepemilikan Institusional terhadap Tobin's Q

Secara teoritis pelaksanaan kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur melalui profitabilitas. Kepemilikan institusional berpengaruh pada laba masa depan perusahaan karena dalam menghasilkan laba yang meningkat, investor institusional melakukan pengawasan yang efektif dan efisien dalam mengoptimalkan penggunaan aktiva perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Apabila kinerja keuangan dalam menghasilkan laba sebesar-besarnya sudah berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan maka secara tidak langsung akan memberikan sinyal yang positif kepada para investor, para investor akan menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut sehingga secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ayu Sri Mahatma, 2013).

H₄ : *Return On Asset* mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian korelasi/asosiatif kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sector Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017. Populasi perusahaan berjumlah 58 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, teknik

penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2017:65 dan 67). Kriteria yang ditentukan yaitu:

Tabel 1. Kriteria penentuan sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Data perusahaan Sector Industri Dasar dan Kimia yang telah terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2012-2017	58
Perusahaan-perusahaan Sector Industri Dasar dan Kimia yang mempunyai laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan memiliki nilai ROA yang positif selama tahun 2012-2017, baik secara fisik maupun melalui <i>website</i> www.idx.co.id .	22
Jumlah sampel yang diambil	22
Total sampel penelitian selama 6 tahun	132

(Sumber: www.idx.co.id dan www.sahamOk.com)

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan sektor industri dasar dan kimia melalui informasi laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2012-2017. Melalui www.idx.co.id, <http://sahamok.com>, www.annualreport.com (Suryani, 2015:171).

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, Menurut Sartono (2010:487) Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Harmono (2009:233) Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Rumus untuk mengukur nilai perusahaan (Tobin's Q) dihitung dengan menggunakan rumus menurut Agus Santoso (2017) sebagai berikut:

$$\frac{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL}{TA}$$

Variabel Independen yang digunakan adalah Kepemilikan Institusional. Menurut Tarjo (2008) yang diperkuat Adriani (2011) menyatakan bahwa Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, perseroan terbatas dan lembaga keuangan lainnya. Berdasarkan penelitian Natalylova (2013:171). Untuk mengukur persentase kepemilikan saham institusional digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{kepemilikan saham INST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*. Menurut Fahmi (2014:82) ROA atau pengembalian investasi adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan. Beda halnya dengan Astuti (2004:37) yang mengatakan bahwa ROA adalah rasio yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba bersih (Kariyoto, 2017:114). Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda melalui program SPSS. Persamaan regresi yang disusun adalah sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \rho ZX + \varepsilon_1$$

$$Y = \alpha + \rho YX + \rho YZ + \varepsilon_2$$

Keterangan :

Z : *Return On Asset*

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

X : Kepemilikan Institusional

ε_1 : Variabel lain di luar model

Persamaan regresi 1 digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return on asset*. Sedangkan persamaan regresi 2 digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Uji Regresi Sub-Struktural 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,559	,124		-4,505	,000
LN_Kep.Inst	,071	,032	,171	2,239	,027
LN_ROA	,238	,039	,464	6,096	,000

a. Dependent Variable: LN_TobinsQ

(Sumber: Output SPSS 22.0, data diolah)

Berdasarkan tabel diatas dengan menggunakan tingkat signifikan 5% diperoleh persamaan 2 sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$\text{Tobin's Q} = -0,559 + 0,071\text{IO} + 0,238\text{ROA} + 0,8637$$

Pengaruh kepemilikan Institusional (X) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil statistik uji t pada Tabel 4.26 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *institutional ownership* adalah 2,239 dengan nilai signifikannya kurang dari 5 % sebesar (0,027<0,05). Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, maka dapat diinterpretasikan bahwa penelitian ini **Hipotesis Ke-1 diterima** yang diajukan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2012-2017 dimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. hal ini sejalan dengan teori *agency* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer.

Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat mengawasi dan memonitor manajemen secara lebih efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014), Kadek

Apriada dan Made Sadha (2016), dan Elva Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan Institusional (X) terhadap Return On Asset

Hasil uji statistik uji t pada tabel 4.25 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *institutional ownership* adalah 0,672 dengan nilai signifikan lebih dari 5 % sebesar $(0,503 > 0,05)$. Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, maka dapat diinterpretasikan bahwa penelitian ini **Hipotesis Ke-2 ditolak** yang diajukan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return On Asset*.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA, artinya mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2012-2017 akan mempengaruhi nilai perusahaan, apabila pemilik saham mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan, mengakibatkan kecenderungan akan bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan pada akhirnya hanya akan menguntungkan pemegang saham mayoritas (*institutional ownership*).

Perusahaan yang di dominasi oleh investor institusional tersebut terhadap manajemen justru akan mendapatkan respon atau nilai negatif oleh pasar, hal ini dikarenakan manajemen diduga menjalankan kebijakan kurang tepat atau cenderung mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pihak investor institusional sehingga mengabaikan kepentingan investor lainnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Elisetiawati dan Budi Ertinag (2016), Yulius dan Yeterina (2013).

Pengaruh Return On Asset (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hasil statistik uji t pada Tabel 4.26 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *return on asset* adalah 6,096 dengan nilai signifikannya kurang dari 5% sebesar $(0,000 < 0,05)$. Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, maka dapat diinterpretasikan bahwa penelitian ini **Hipotesis Ke-3 diterima** yang diajukan bahwa variabel *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisis laporan keuangan. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal positif pada investor, sehingga investor mampu membedakan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2014:47).

Dalam penelitian ini *Return On Asset* menunjukkan efektifitasnya dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan laba bersih yang diikuti dengan peningkatan total aktiva, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset secara efisien dan efektif dalam memperoleh labanya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irfandi Bayu (2015), Ayu Sri Mahatma (2013) dan Dwi Retno Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan Institusional (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dengan *Return On Asset* sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil uji *path* dan uji sobel *return on asset* tidak mampu memediasi hubungan *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi yang diperoleh Tobin's Q = $0,071IO + 0,238ROA + 0,8637$. Hal ini terlihat dari hasil perhitungan telah dilakukan pengujian yang menunjukkan bahwa hasil dari perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari hasil pengaruh langsung yaitu ($0,011 < 0,071$) dengan besaran total pengaruh adalah 0,082424. Sedangkan hasil dari uji sobel menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikan 0,05 dengan nilai ($0,6632 < 1,65648$) yang artinya signifikan. Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, maka dapat diinterpretasikan bahwa penelitian ini **Hipotesis Ke-4 ditolak** yang diajukan bahwa variabel *return on asset* tidak mampu memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap Tobin's Q.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan tidak mampu berkontribusi dalam pembagian profit, sehingga profit tidak mampu menarik minat investor untuk berinvestasi yang selanjutnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan *return on asset* sebagai variabel intervening pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa:

1. kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan koefisien regresi sebesar (0,071) dan tingkat signifikansi sebesar 0,027. Hasil ini mendukung hasil penelitian Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014), Kadek Apriada dan Made Sadha (2016), dan Elva Nuraina (2012).
2. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return On Asset*. Dengan koefisien regresi sebesar (0,048) dan tingkat signifikansi sebesar 0,503. Hasil ini mendukung hasil penelitian Eva Elisetiawati dan Budi Ertinag (2016), Yulius dan Yeterina (2013).
3. *Return On Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan koefisien regresi sebesar (0,238) dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini mendukung hasil penelitian Irfandi Bayu (2015), Ayu Sri Mahatma (2013) dan Dwi Retno Wulandari (2013).
4. Hasil uji *path* dan uji sobel *return on asset* tidak mampu memediasi hubungan *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil perhitungan telah dilakukan pengujian yang menunjukkan bahwa hasil dari perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari hasil pengaruh langsung yaitu ($0,011 < 0,071$) dengan besaran total pengaruh adalah 0,082424. Sedangkan hasil dari uji sobel menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikan 0,05 dengan nilai ($0,6632 < 1,65648$) yang artinya signifikan. Sehingga dalam penelitian ini variabel *Return On Asset* tidak mampu memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap Tobin's Q.

Saran

Bagi investor yang berminat menanamkan modalnya diperusahaan, sebaiknya terlebih dahulu menganalisis kepemilikan sahamnya apakah perusahaan sudah menggunakannya dengan optimal dan efisien. Investor harus berhati-hati pada perusahaan dengan menggunakan kepemilikan saham secara tidak optimal dan efisien karena bisa menjadi resiko menurunnya nilai perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agri, Aditya Putra. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi KIAT I.
- Agus, I Made dan Yadyana, I Putu. (2012). *Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. Bali: Universitas Udayana.
- Apriada, Kadek,. Dan Sadha, Made. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan*. Bali : Universitas Udayana.
- Ayuningtyas, Dewi. 2013. *Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan : kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara*. Jurnal Ekonomi STIESA Surabaya.
- Brigham, Eugene F. & Joel, F Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Eva TM. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3: 313 – 331.
- Dewi, Sri Ayu Mahatma. dan Ary Wirajaya. (2013). *Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Dr. Bararuallo, Frans, Drs. MM. (2011). *Nilai Perusahaan, Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Universitas Atma Jaya.
- Elisetiawati, Eva dan Budi Artinah.(2016). *Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance, Kepemilikan Institutional dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol 17 Nomor 1 April 2016.
- Era Novita Sari, Rispanyo dan Djoko Kristianto. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur industri dasar kimia di Bursa Efek Indonesia 2013-2015*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 13 No 3 September 2017: 414 – 423.
- Gunanta, Gia Edi. (2017). *Pengaruh GCG dan Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas*. Faculty of Social and Political Science University Of Riau, Vol 1 Nomor 1 2017.
- Harjito, A. dan Martono. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
_____ (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.

- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan, Berbasis Balance Scorecard penekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Jakarta Bumi Aksara.
- _____ (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto.(2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta , Yogyakarta.
- Imam, Ghozali. (2011). *Apliasi Analisis Multivariet dengan Program SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____ (2016). *Apliasi Analisis Multivariet dengan Program SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irfandi, Bayu Wiajaya.(2015). *Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan : kebijakan deviden dan kesempatan investasi sebagai variabel antara*. Jurnal Ekonomi STIESA Surabaya.
- Irham, Fahmi. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- _____ .(2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* . “*Journal of Financial Economics*”, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp.305-360.
- Kariyoto. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. UBMedia. Universitas Brawijaya, Malang.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Perseda.
- Kentris, MG Indarti. dan Lusi Extaliyus.(2013). *Pengaruh corporate governance perception index (cgpi), struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE).
- Kusumadilaga, Rimba.(2010). *Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di8 BEI)* Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Muhammad Firdaus. (2011). *Ekonometrika suatu pendekatan aplikasi*. Jakarta PT Bumi Aksara.
- Natalylova, N. (2013). *Pengaruh Corporate Governance terhadap CSR dan Kinerja perusahaan*. Jurnal Media Bisnis Universitas Trisakti edisi khusus November: 162-182.

- Nofrita, Ria. (2013). *Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening, Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi. Vol 1 No 1.
- Nuraina, Elva. (2013). *Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)*. UNESA.
- Permanasari, Wien Ikan. (2010). *Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan CSR terhadap nilai perusahaan*. Skripsi Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Putu, Ni Wida P. D. dan I Wayan Suartana. (2014). *Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Reny Dyah Retno M, Denies Priantina M.Si., Ak. (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance dan pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2010)*. Jurnal Nominal / Volume I Nomor I / Tahun 2012.
- Santoso, Agus. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening*. Jember : SNAPER-EBIS.
- Sartono R. Agus. M.B.A (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan aplikasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Siregar, Syofian (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Jakarta : Prenadamedia Group.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih Pancawati. (2011). *Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan nilai perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No. 1, hal 68-87.
- Sonny, Prasetyo. (2014). *faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan*. STIEP SURABAYA.
- Sudana, I Made.2011. *Manajemen keuangan perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- Sugiarto. (2009). *Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri*. Graha Ilmu Yogyakarta.
- Sugiyono. (2017). *Statistika untuk penelitian*. CV Alfabeta Bandung.
- Suryani dan Hendryadi, (2015). *Metode Riset Kuantitatif teori dan aplikasi pada penelitian bidang manajemen dan ekonomi islam*. Prenadamedia Group.
- Susilawati. (2015). *Pengaruh kebijakan deviden, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan institusional dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013*. Jurnal Akuntansi Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.

- Wardoyo dan Veronica, T. R. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governace, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 4, No 2, pp:132-149.
- Wati, Titin Koesmia, Sriyanto, Khaerunnisa. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol.XI, No 1; pp: 49-74.
- Widodo. (2017). *Metodologi Penelitian, populer & praktis*. PT RAJAGRAFINDO PERSADA
- Widyaningsih, Dewi. (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.
- Wiranata, Yulius Ardi dan Yeterina WN.(2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15-26, ISSN 1411-0288 print / ISSN 2338-8137.
- Wulandari, Dwi Retno. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, OL, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan SM Sebagai Intervening*. Jurnal UNNES Semarang, ISSN 2252-6765/2013.
- Wulandari, Ndaruningpuri. (2016). *Pengaruh indikator good corporate governance terhadap kinerja perusahaan publik di indonesia*. Semarang : Jurnal Fokus Ekonomi, Vol. 1 No 2.

www.idx.co.id

www.sahamOk.com

www.annualreport.com

www.medcalc.org

<http://junaidichaniago.wordpress.com>

<http://www.stanford.ed>

Halaman ini sengaja dikosongkan
(This page intentionally left blank)