

Peran mediasi profitabilitas dimoderasi leverage pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan: perusahaan batu bara Indonesia

Singgih Widigdy, Akhmadi*, Wawan Ichwanudin

Master of Management, Faculty of Economics and Business Sultan Ageng Tirtayasa University, Indonesia

*email: akhmadimm1806@gmail.com

DOI: 10.31603/bacr.11473

Abstract

In this study, we investigated the effects of institutional ownership to the firm value of Indonesian coal mining companies. Profitability is the mediating variable, and leverage is the moderating variable. The study is relevant with the dynamic changes in financial markets, the increasing dominance of institutional investors, and the challenges associated with debt management. Additionally, regulatory changes and the pressure to enhance shareholders value needs an understanding of how institutional ownership, financial performance, and leverage influence company value. Using financial information of Indonesian coal mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2018-2023, the analysis was conducted using SPSS and the Hayes Process Macro Model 58. The findings indicate that institutional ownership significantly increases firm value through better management and stricter supervision. Leverage, as a moderating variable, emphasizes the importance of good debt management. The positive coefficient of financial performance on firm value indicates that better financial performance contributes to increased firm value. Overall, institutional ownership is more effective in directly enhancing firm value than financial performance and leverage. This study provides critical insights for corporate managers, institutional investors, and policy makers on managing institutional ownership to improve company performance and value, and effectively handle financial leverage.

Keywords: Institutional Ownership; Profitability; Leverage; Firm Value; Hayes Process Macro Model 58

Abstrak

Dalam penelitian ini, kami menginvestigasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pertambangan batubara di Indonesia. Profitabilitas adalah variabel mediasi dan leverage adalah variabel moderasi. Penelitian ini relevan dengan perubahan dinamis di pasar keuangan yang sejalan dengan meningkatnya investor institusional dan tantangan yang terkait dengan manajemen utang. Selain itu, adanya perubahan regulasi dan tekanan untuk meningkatkan nilai pemegang saham mendorong kebutuhan perusahaan untuk memahami peran kepemilikan institusional, kinerja keuangan, dan leverage dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan informasi keuangan dari perusahaan pertambangan batubara di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023. Analisis dilakukan menggunakan SPSS dan Model Makro Hayes Proses 58. Hasil temuan menunjukkan bahwa



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

kepemilikan institusional secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan melalui manajemen yang lebih baik dan pengawasan yang lebih ketat. Leverage, sebagai variabel pemoderasi, menekankan pentingnya manajemen utang yang baik. Pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang lebih baik berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, kepemilikan institusional lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan secara langsung daripada melalui kinerja keuangan dan leverage. Studi ini memberikan wawasan penting bagi manajer perusahaan, investor institusional, dan pembuat kebijakan tentang pengelolaan kepemilikan institusional dan leverage untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional; Profitabilitas; Leverage; Nilai Perusahaan; Model Hayes 58.

1. Pendahuluan

Indonesia merupakan pemain penting dalam industri batu bara global dan termasuk produsen batu bara terbesar ketiga di dunia. PT. Bumi Resource Tbk (BUMI) adalah salah satu perusahaan batu bara ternama di Indonesia, meskipun menghadapi tantangan finansial karena kinerja keuangannya dikategorikan tidak sehat dan sahamnya dianggap *undervalued* (Faishal et al., 2023). Situasi geopolitik telah menyebabkan harga batu bara tinggi, membuat investasi pada saham batu bara berpotensi menguntungkan, seperti yang terlihat pada perusahaan seperti ABMM (Rahadian & Sumirat, 2022) dan Adaro Energy (Hawari & Basri, 2022), yang sahamnya saat ini *undervalued* dan diperkirakan akan memberikan hasil yang signifikan. Perusahaan batu bara Indonesia juga diwajibkan memenuhi kewajiban pasar domestik, yang dapat membebani keuangan mereka karena harga jual rendah yang tetap untuk pembangkit listrik domestik (Yansil et al., 2023). Struktur modal perusahaan-perusahaan ini, seperti rasio utang terhadap ekuitas, sangat mempengaruhi kinerja keuangan mereka, dengan profitabilitas dan likuiditas yang berkorelasi negatif dengan struktur modal (Susilo & Adli, 2023). Permintaan batu bara melonjak akibat krisis energi di Eropa dan China, memberikan peluang bagi perusahaan batu bara Indonesia untuk meningkatkan produksi dan mengoptimalkan struktur modal mereka guna memaksimalkan nilai perusahaan (Dzaki & Sudrajad, 2021).

Secara keseluruhan, industri batu bara Indonesia siap untuk tumbuh, didorong oleh manajemen keuangan yang strategis, permintaan pasar, dan kepemimpinan yang efektif. Liu (2023) mengidentifikasi bahwa peningkatan kepemilikan institusional umumnya menghasilkan penilaian perusahaan yang lebih tinggi, karena investor institusional memiliki lebih banyak pengalaman dalam mengumpulkan dan menganalisis informasi pasar, sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan dan kepercayaan investor. Hal ini terutama terlihat pada periode terjadinya peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1% yang menyebabkan kenaikan penilaian perusahaan sebesar 0,413% hingga 0,418% (Hussain & Khan, 2014). Namun, dampak kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak selalu positif. Hal ini disebabkan oleh kurangnya keterlibatan investor institusional dalam pengawasan dan pengambilan keputusan di perusahaan dan cenderung mengandalkan manajer untuk menanganinya sehingga tidak mempengaruhi harga saham perusahaan (Ariana et al., 2023).

Seperti yang ditunjukkan oleh berbagai studi dibidang pasar modal, kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan. Altania

& Tanno (2023) dan Daryaei & Fattahi (2020) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan kinerja keuangan (ROA) karena adanya peningkatan pengawasan yang berdampak pada pemberian sinyal yang baik ke pasar. Namun, dampak kepemilikan institusional terhadap ROA tidak selalu positif. Seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Setiawan & Syarif (2019) yang meneliti sebuah perusahaan di Rumania, menemukan hubungan yang terbalik tetapi tidak signifikan secara statistik antara kepemilikan institusional dengan ROA, yang kemungkinan disebabkan kurang berkembangnya investor institusional di pasar tersebut. Sementara, Jana (2018) yang menggunakan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran, menunjukkan bahwa keberlanjutan kepemilikan institusional meningkatkan kinerja perusahaan, meskipun rasio kepemilikan itu sendiri tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan ROA. Terakhir, meskipun kepemilikan institusional umumnya meningkatkan ROA, pasar dapat bereaksi negatif jika investor institusional mendominasi. Seperti yang terlihat pada perusahaan barang konsumsi di Indonesia, bahwa reaksi negatif ini disebabkan munculnya kekhawatiran tentang transparansi arus kas dan kepentingan pemegang saham minoritas (Striewe, 2016). Sebagian besar hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dan ROA, dengan berfokus pada peran investor institusional dalam meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme tata kelola dan pengawasan yang efektif.

Dampak ROA terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan batu bara dapat bervariasi. ROA mengukur perbandingan antara profitabilitas perusahaan terhadap total asetnya, sementara PBV mencerminkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh Dzakwan et al. (2023) menunjukkan bahwa ROA tidak memengaruhi harga saham secara signifikan dan PBV berpengaruh secara tidak langsung. Dalam konteks perusahaan pertambangan batu bara, kapasitas produksi aset dan manajemen biaya secara signifikan mempengaruhi profitabilitas, yang pada gilirannya dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Junaeni & Megawati, 2012). Selain itu, kinerja keuangan perusahaan batu bara, seperti Adaro Energy, dapat diproyeksikan menggunakan berbagai model, termasuk nilai perusahaan, untuk menentukan nilai intrinsik, yang menunjukkan bahwa metrik profitabilitas seperti ROA sangat penting untuk penilaian (Harlan & Wijaya, 2022). Kemudian, hasil penelitian Akhmadi & Januarsi (2021) pada perusahaan yang terdaftar pada index SRI-KEHATI menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, terutama yang dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi, dapat menarik investor untuk berinvestasi lebih banyak. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen lebih banyak. Hal ini dapat mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Akhmadi & Januarsi, 2021).

Leverage memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan, serta antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Pamungkas (2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memoderasi kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Madhani & Sutrisno, 2023). Namun, efek moderasi leverage pada hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan tidak selalu jelas. Hasil penelitian Taristy et al.

(2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya *leverage* dapat mengurangi manfaat kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan hasil penelitian [Islami et al. \(2022\)](#) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan meskipun leverage tinggi. Hal ini karena disebabkan besarnya sumber daya dan tingginya pengawasan.

Meskipun telah dilakukan penelitian yang luas di bidang ini, masih ada kesenjangan yang belum terpecahkan yang membutuhkan perhatian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran kepemilikan institusional dalam mempengaruhi nilai perusahaan pertambangan batubara di Indonesia, dengan berfokus pada kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dan *leverage* sebagai variabel moderasi. Hipotesis yang diajukan adalah kinerja perusahaan akan meningkat dengan kepemilikan institusional yang lebih besar, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *agency theory*, *pecking order theory*, dan *trade-off theory*. *Agency theory* menjelaskan tentang berbagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan yang terjadi melalui penyalarsan insentif, peningkatan transparansi, dan pembentukan mekanisme pengawasan independen. Dengan memahami dinamika ini, organisasi dapat meningkatkan struktur tata kelola, proses pengambilan keputusan, dan kinerja secara keseluruhan. [Noviyati & Agustiniingsih \(2023\)](#) menyatakan bahwa *agency theory* menjelaskan probabilitas adanya perbedaan informasi yang menyebabkan konflik agensi antara manajer dan pemangku kepentingan eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih untuk membiayai investasi dan proyek dengan dana internal, seperti laba ditahan, diikuti oleh pembiayaan utang, dan pembiayaan ekuitas. Karena asimetri informasi dan masalah pemilihan prioritas yang tidak efisien, perusahaan memprioritaskan pendanaan internal daripada sumber eksternal dan utang daripada ekuitas ([Pardesi, 2011](#)).

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan akan berupaya untuk menemukan tingkat utang yang optimal yang dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya. Dengan kata lain, perusahaan akan mempertimbangkan peningkatan keuntungan pajak dan tingkat pengembalian yang berasal dari utang terhadap potensi risiko kesulitan keuangan untuk menentukan struktur modal yang tepat. Teori ini memberikan penjelasan tentang perbedaan preferensi perusahaan mengenai tingkat utang, berdasarkan kondisi industri, persepsi pasar, dan toleransi risiko perusahaan. Penelitian [Ahmed & Bhuyan \(2020\)](#) menyebutkan *trade-off theory*, yang mengatakan bahwa *leverage* optimum perusahaan akan meminimalkan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya agensi.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan untuk perusahaan sektor pertambangan batubara yang memiliki potensi risiko tinggi untuk meningkatkan tata kelola perusahaan dan strategi keuangan. Dengan demikian, penelitian ini dapat membantu manajer, investor institusional, dan pembuat kebijakan dalam mengelola kepemilikan institusional sehingga meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan serta menangani leverage keuangan dengan lebih baik.

2. Metode

2.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengumpulkan data tentang hubungan antara kepemilikan institusional (X) dan nilai perusahaan (Y) dengan kinerja keuangan (M) sebagai variabel mediasi dan leverage (W) sebagai variabel moderasi.

2.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup semua perusahaan yang beroperasi dalam sub-sektor produksi batu bara dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan total 22 perusahaan. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 13 perusahaan, karena 6 perusahaan tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan dan 3 perusahaan dianggap sebagai outlier.

2.3. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar sebuah perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham (Saputra et al., 2022). PBV sering digunakan sebagai indikator harga saham atau sebagai alat untuk mengukur nilai intrinsik sebuah saham. PBV dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Variabel independen adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan. Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi penilaian dan kinerja keuangan perusahaan secara positif dengan adanya pengawasan yang dapat memberikan sinyal positif ke pasar (Hidayat & Purnamasari, 2023). Rasio kepemilikan institusional dihitung dengan rumus:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Number of Shares Held by Institutional Investors}}{\text{Total Number of Shares Outstanding}} \times 100\%$$

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan dengan mengukur kemampuannya untuk menghasilkan laba dari asetnya. Studi menunjukkan bahwa ROA memiliki dampak positif terhadap pengembalian saham. Artinya, ROA yang lebih tinggi mengarah pada peningkatan profitabilitas dan selanjutnya meningkatkan harga saham (Irdawati et al., 2023). ROA dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Asset}} \times 100\%$$

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk mengevaluasi leverage keuangan perusahaan dengan membandingkan total utangnya dengan total ekuitasnya. DER yang lebih tinggi dapat berdampak

negatif pada profitabilitas, karena menunjukkan proporsi utang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas, yang berpotensi mengurangi pendapatan bersih dan ROA (Chen et al., 1997). DER dihitung dengan rumus:

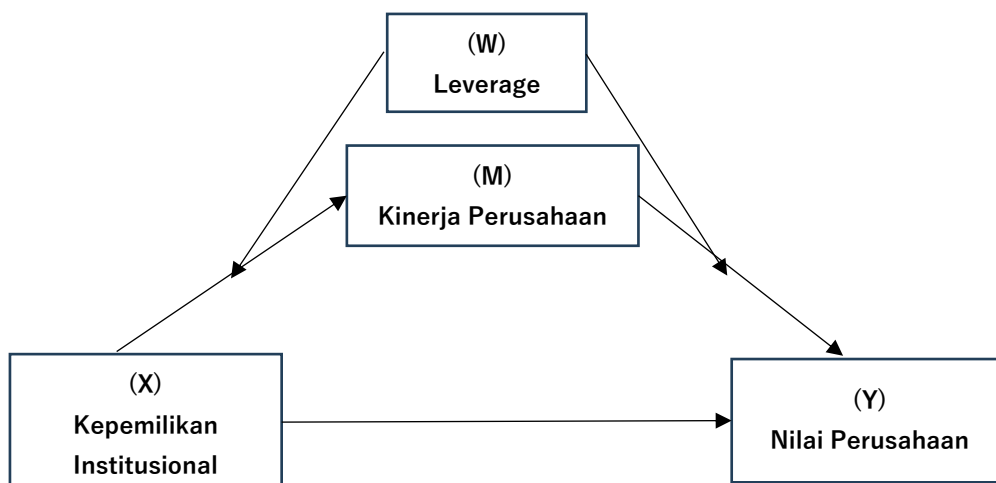
$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan batu bara terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2023. Informasi tersebut diperoleh dari situs www.stockbit.com.

2.5. Metode Analisis Data

Data yang terkumpul akan dianalisis menggunakan analisis regresi untuk menilai hubungan antara variabel X, M, W, dan Y. Penelitian ini menggunakan alat analisis model 58 dari *Process Macro Hayes* dengan *bootstrapping* untuk menguji efek mediasi. Secara bawaan, *Process Macro Hayes* menggunakan estimator untuk standar *error* dari koefisien regresi yang mengasumsikan homoskedastisitas dari *error* dalam estimasi variabel hasil. *Process Macro Hayes* juga dapat menghasilkan standar *error* menggunakan estimator HC3, yang dijelaskan dalam Long & Ervin (2000) dan Hayes & Cai (2007). Pada *Process Macro Hayes* juga digunakan *mean centering* yang dapat membuat koefisien regresi antara variable *independent* (X) dengan variable *mediating* (M) lebih bermakna dan dapat diinterpretasikan karena dengan *mean centering* akan bisa mengestimasi efek kondisional dari variable *independent* (X) dan variable *mediating* (M) Ketika variable lainnya berada pada sampel (Hayes, 2017). Asumsi tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% dan jumlah sampel bootstrap adalah 5.000. kepemilikan institusional, kinerja perusahaan, leverage sudah di *mean-centered* sebelum dianalisis.



$$Y = b_0 + b_1M + b_2W + b_3MW + c'X$$

$$M = a_0 + a_1X + a_2W + a_3XW$$

Gambar 1. Model Penelitian

3. Hasil dan pembahasan

3.1. Hasil

3.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menjelaskan bahwa dari 78 data observasi menunjukkan nilai rata-rata kepemilikan institusional cukup tinggi, yaitu 88,13%, dengan variasi yang relatif rendah (standar deviasi 0,122). Hal ini mengindikasikan bahwa mayoritas institusi memiliki proporsi kepemilikan yang signifikan dalam perusahaan yang diselidiki. Rata-rata nilai kinerja keuangan (ROA) adalah 13,51%, menunjukkan profitabilitas yang positif, meskipun terdapat variasi yang cukup signifikan dengan standar deviasi 0,142. Kinerja perusahaan bernilai negatif menunjukkan ada perusahaan yang mengalami kerugian. Rata-rata leverage (DER) adalah 1,221, menggambarkan bahwa perusahaan cenderung memiliki tingkat utang yang sedikit lebih tinggi daripada ekuitas. Standar deviasi sebesar 2,973, menandakan bahwa beberapa perusahaan memiliki tingkat utang yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya. Kemudian, rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 1,193, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel ini umumnya dihargai sedikit lebih tinggi dari nilai bukunya. Variasi yang moderat (standar deviasi 0,772) menunjukkan perbedaan penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan tersebut.

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Kepemilikan institusional	78	0,309	1,000	0,881	0,122
Kinerja perusahaan	78	-0,098	0,592	0,135	0,142
Leverage	78	0,097	24,849	1,221	2,973
Nilai perusahaan	78	0,122	3,677	1,193	0,772

3.1.2. Hasil Model Utama

Hasil analisis dengan Model Makro Proses Hayes 58 ditunjukkan pada Tabel 2, Tabel 3 dan Tabel 4.

Tabel 2. Hasil Analisis Moderasi Mediasi Menggunakan Model Makro Proses Hayes 58

	coeff	se(HC3)	t	p	LLCI	ULCI
Outcome variable = kinerja perusahaan (R-sq = 0,120; p = 0,018)						
Constant	-0,022	0,015	-1,505	0,137	-0,051	0,007
Kepemilikan institusional	0,280	0,190	1,474	0,145	-0,099	0,659
Leverage	-0,039	0,019	-1,999	0,049	-0,077	0,000
Int_1	-0,105	0,048	-2,211	0,030	-0,200	-0,010
Outcome variable = nilai perusahaan (R-sq = 0,507; p = 0,000)						
Constant	1,196	0,093	12,868	0,000	1,011	1,381
Kepemilikan institusional	1,878	0,842	2,231	0,029	0,201	3,556
Kinerja perusahaan	3,616	0,673	5,375	0,000	2,275	4,956
Leverage	0,127	0,126	1,001	0,320	-0,125	0,379
Int_1	0,028	0,583	0,049	0,961	-1,133	1,190

Tabel 3. Hasil Analisis Moderasi Mediasi

	Efek	se(HC3)	t	p	LLCI	ULCI
Pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan	1,878	0,842	2,231	0,029	0,201	3,556
	W	Efek	BootSE	BootLLCI	BootULCI	
Pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai pemoderasi	-1,125	1,428	0,784	-0,483	2,695	
	0,000	1,013	0,720	-0,712	2,181	
	2,973	-0,119	1,594	-3,454	1,295	
	Efek1	Efek2	Kontras	BootSE	BootLLCI	BootULCI
<i>Pairwise contrasts between conditional indirect effects (effect1 minus effect2)</i>	1,013	1,428	-0,414	0,397	-1,101	0,411
	-0,119	1,428	-1,546	1,675	-4,160	0,827
	-0,119	1,013	-1,132	1,483	-3,626	0,852

Tabel 4. Hasil *Bootstrap* untuk Parameter Regresi

	Koefisien	BootMean	BootSE	BootLLCI	BootULCI
<i>Outcome variable = kinerja perusahaann</i>					
Constant	-0,022	-0,024	0,015	-0,050	0,008
Kepemilikan institusional	0,280	0,218	0,185	-0,202	0,549
Leverage	-0,039	-0,045	0,018	-0,085	-0,014
Int_1	-0,105	-0,107	0,068	-0,228	-0,002
<i>Outcome variable = nilai perusahaan</i>					
Constant	1,196	1,195	0,102	0,995	1,404
Kepemilikan institusional	1,878	1,967	0,910	0,325	3,947
Kinerja perusahaan	3,616	3,656	0,792	2,029	5,190
Leverage	0,127	0,122	0,136	-0,148	0,386
Int_1	0,028	0,096	0,927	-1,742	2,173

Berdasarkan hasil uji *Process Macro Hayes Model 58* menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, namun hubungan ini tidak stabil dan dipengaruhi oleh variabel moderator leverage. Efek interaksi yang signifikan menunjukkan pentingnya mempertimbangkan leverage dalam menganalisis hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Leverage memiliki dampak yang bervariasi terhadap kinerja keuangan tergantung pada tingkat investasi perusahaan. Kemudian, leverage memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan, dengan efek kepemilikan institusional menjadi lebih negatif ketika leverage meningkat. Leverage memainkan peran penting dalam mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Efek ini berubah tergantung pada level leverage, yang menunjukkan pentingnya mempertimbangkan variabel moderasi dalam analisis.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel mediasi. Sementara itu, kinerja keuangan adalah mediator penting dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan dan hubungan ini dapat dipengaruhi oleh variabel moderator yaitu leverage. Akan tetapi, secara keseluruhan, leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, terdapat interaksi tidak signifikan pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Efek tidak langsung menunjukkan hasil tidak signifikan ketika leverage bernilai rendah dan tinggi. Hasil uji hipotesis dirangkum pada [Tabel 5](#).

Tabel 5. Rangkuman Uji Hipotesis

	Hipotesis	Hasil Uji	Analisis Tambahan	Keputusan	Hasil analisis
H1:	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan	coeff=0,280 p=0,145 -0,105 (p=0,030)	Bootstrap mean=0,218; CI;-0,202 hingga 0,549	Ditolak	Pengaruh positif tidak signifikan efek moderasi signifikan
H2:	Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan	coeff=-0,039 p=0,049 -0,105 (p=0,030)	Kondisional: pada W=- 1,125 efek 0,398; pada W=2,973 efek -0,032	Diterima	Pengaruh negatif signifikan dampak bervariasi tergantung tingkat leverage
H3:	Leverage memoderasi kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan	coeff=0,105 p=0,030 -0,105 (p=0,030)	R ² =0,028, F9HC3)=4,887, p=0,030	Diterima	Pengaruh negative signifikan dampak bervariasi tergantung tingkat leverage tinggi
H4:	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan tergantung tingkat leverage	pW1=0,077 pW2=0,145 pW3=0,861	Bootstrap W1=-1,126 efek 1,428; W2=0 efek 1,013; W3=2,973 efek -0,119	Ditolak	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan berubah tergantung nilai leverage
H5:	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	coeff=1,878 p=0,029 Tidak ada	Efek langsung signifikan	Diterima	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H6:	Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	coeff=3,616 p=0,000 Tidak ada	Efek langsung signifikan efek tidak langsung tergantung W	Diterima	Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
H7:	Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	coeff=0,127 p=0,320 Tidak ada	Efek tidak signifikan	Ditolak	Leverage tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan
H8:	Kinerja keuangan memoderasi kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	coeff=0,028 p=0,961 Tidak signifikan	Efek tidak langsung bervariasi	Ditolak	Interaksi tidak signifikan efek langsung kepemilikan institusional pada nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan bervariasi tergantung leverage
H9:	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan	Kondisional	Bootstrap W1=-1,126 efek 1,428; W2=0 efek 1,013; W3=2,973 efek -0,119	Ditolak	Efek tidak langsung tidak signifikan pada leverage rendah dan rata-rata serta pada leverage tinggi

3.2. Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan adanya interaksi antara variabel kepemilikan institusional dan leverage yang signifikan, yang dapat diinterpretasikan sebagai bukti adanya konflik keagenan. Tingkat leverage mungkin mewakili tingkat pengawasan atau insentif yang mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Mayoritas pemegang saham pada perusahaan batu bara di Indonesia memiliki minat jangka panjang terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan, sehingga mereka akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini sesuai dengan *agency theory* bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan sumber daya dan keahlian yang dimilikinya dapat meningkatkan efisiensi perusahaan. Dengan demikian, pasar cenderung memberikan valuasi yang lebih tinggi terhadap perusahaan batu bara tersebut, yang tercermin dari nilai PBV yang lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [Altania & Tanno \(2023\)](#) dan [Daryaei & Fattahi \(2020\)](#) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, leverage terbukti memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Selain itu, interaksi antara kepemilikan institusional dan leverage terhadap kinerja perusahaan terbukti signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa efek kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan tergantung pada tingkat leverage. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal bahwa investasi yang besar diperlukan untuk pengadaan infrastruktur dan pengembangan tambang. Penggunaan leverage dapat menjadi strategi bagi perusahaan untuk memperoleh dana tambahan. Akan tetapi, presentase leverage mungkin akan menimbulkan risiko keuangan yang besar dalam kaitannya antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Noviyati & Agustiningasih \(2023\)](#).

Efek tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan bervariasi tergantung nilai leverage. Hal ini dapat dijelaskan dengan *pecking order theory*. Perusahaan mungkin memprioritaskan sumber pendanaan internal sebelum mencari pendanaan eksternal, dan variabilitas dalam efek tidak langsung ini mungkin mencerminkan preferensi pendanaan yang berbeda tergantung pada kondisi eksternal. Tidak ada efek moderasi leverage terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa tingkat leverage tidak memengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan valuasi pasar pada perusahaan batu bara. Hal ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor, seperti struktur industri yang khusus, di mana aset dan kinerja perusahaan batu bara dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan kebijakan pemerintah, sehingga penggunaan leverage tidak memiliki dampak yang signifikan pada hubungan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak ada interaksi signifikan antara kinerja perusahaan dan leverage yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara kinerja keuangan dan tingkat leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan batu bara. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor lain dalam menilai perusahaan batu bara, seperti prospek pertumbuhan industri, cadangan tambang, atau faktor-faktor lingkungan dan sosial, daripada hanya fokus pada kinerja keuangan dan tingkat leverage.

Namun apabila dilihat secara utuh kepemilikan institusional tidak dimediasi oleh kinerja keuangan yang dimoderasi oleh leverage terhadap nilai perusahaan. Efek tidak langsung lebih kecil daripada efek langsung. Efek langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien sebesar 1,878 sementara efek tidak langsungnya sebesar $(0,280 - 0,105) \times (3,616 + 0,028) = 0,638$. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan lebih kuat secara langsung daripada melalui kinerja keuangan dan leverage. Sementara kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dan leverage sebagai variabel moderasi tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, mediasi oleh kinerja keuangan dan moderasi oleh leverage tidak cukup kuat untuk mengubah pengaruh langsung yang sudah signifikan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan teori-teori yang menekankan pentingnya tata kelola perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan, mempertimbangkan struktur modal yang optimal (*pecking order theory*), dan memahami *trade-off* yang terkait dengan pembiayaan utang (*trade-off theory*). Berdasarkan hasil temuan pada penelitian ini, diharapkan perusahaan tambang batubara

dapat membuat keputusan yang lebih tepat mengenai praktik tata kelola, pilihan pembiayaan, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

4. Kesimpulan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui manajemen yang lebih baik dan pengawasan yang ketat. Leverage memainkan peran moderasi dalam hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan yang berarti diperlukan pengelolaan utang yang baik. Sesuai dengan *agency theory*, *pecking order*, dan *trade-off* bahwa perusahaan harus aktif mempromosikan kepemilikan institusional dan mengatur *leverage* mereka secara bijaksana guna meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang lebih baik berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan biaya dan manfaat dari struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara keseluruhan pada model yang dianalisis, kepemilikan institusional lebih efektif meningkatkan nilai perusahaan secara langsung daripada melalui mekanisme yang lebih kompleks yang melibatkan kinerja keuangan dan leverage.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya pertama, ukuran sampel dalam penelitian ini sangat relative kecil yakni hanya melibatkan 78 data observasi, sehingga perlu dipertimbangkan apabila akan digeneralisasi ke populasi yang lebih besar. Kedua, penelitian ini tidak mempertimbangkan secara detail semua faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, seperti faktor industri atau makroekonomi, yang dapat mempengaruhi validitas temuan. Ketiga, ketergantungan pada data sekunder dari laporan tahunan dan situs web tertentu mungkin menimbulkan risiko keterbatasan data, seperti kurangnya akurasi atau keterlambatan. Terakhir, meskipun model yang digunakan cukup kuat, ada kemungkinan terdapat model alternatif yang dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antara variabel yang diteliti.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengkombinasikan variabel mediasi dan moderasi yang berbeda, dimulai membalik variabel mediasi menjadi moderasi ataupun mengganti kedua variabel itu menggunakan pendekatan yang lebih komprehensif dalam memahami pembentuk variabel dari waktu ke waktu, menambahkan variabel tambahan seperti faktor industri atau makroekonomi, melakukan berbagai uji *robustness* untuk memastikan bahwa hasil penelitian konsisten dan tidak bergantung pada asumsi model tertentu atau subset data tertentu, melakukan studi perbandingan antar negara untuk melihat apakah temuan penelitian ini konsisten di berbagai konteks ekonomi dan regulasi yang berbeda dan menguji model alternatif untuk membandingkan dan memverifikasi hasil. Dengan mempertimbangkan keterbatasan ini dan mengadopsi rekomendasi untuk penelitian lanjutan, diharapkan kualitas dan validitas temuan penelitian dapat ditingkatkan, memberikan kontribusi yang lebih signifikan pada pemahaman hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

Referensi

- Ahmed, R., & Bhuyan, R. (2020). Capital structure and firm performance in Australian service sector firms: A panel data analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 214.
- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and firm value: does dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *Economies*, 9(4), 163.
- Altania, S., & Tanno, A. (2023). The effect of managerial ownership and institutional ownership on company financial performance. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(1), 322–335.
- Ariana, D., Sanusi, F., & Ichwanudin, W. (2023). Institutional Ownership Effect on Company Values with CSR and DER as An Intervening Variable. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 3(1), 54–69.
- Chen, C. J. P., Cheng, C. S. A., He, J., & Kim, J. (1997). An investigation of the relationship between international activities and capital structure. *Journal of International Business Studies*, 28, 563–577.
- Daryaei, A. A., & Fattahi, Y. (2020). The asymmetric impact of institutional ownership on firm performance: panel smooth transition regression model. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1191–1203.
- Dzaki, M. A., & Sudrajad, O. Y. (2021). Determining the Optimal Capital Structure of PT Bumi Resource Tbk.
- Dzakwan, N., Fariantin, E., & Setiawati, E. (2023). Pengaruh Roa, Npm, Eps, Dan Pbv Terhadap Harga Saham Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei. *Ganec Swara*, 17(1), 44–52.
- Faishal, R., Sumirat, E. A., & Sukarno, S. (2023). Financial Performance Analysis and Valuation Assessment of Pt Bumi Resources in Comparison with Pt. Adaro Energy Tbk. and Pt. Bukit Asam Tbk. For Period of 2017-3rd Quarter of 2022. *International Journal of Current Science Research and Review*, 6(2), 1139–1151. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V6-i2-32>
- Harlan, S., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap stock price dan stock return. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 202–223.
- Hawari, R., & Basri, M. H. (2022). Proposed Solution to Optimize Production Cost in Fulfilling Domestic Market Obligations (Study Case: Coal Mining Company in Indonesia). *The 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 3858–3863. <https://ieomsociety.org/proceedings/2022malaysia/618.pdf>
- Hayes, A. F. (2017). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. Guilford publications.
- Hayes, A. F., & Cai, L. (2007). Using heteroskedasticity-consistent standard error estimators in OLS regression: An introduction and software implementation. *Behavior Research Methods*, 39, 709–722.
- Hidayat, T., & Purnamasari, P. E. (2023). The role of institutional ownership moderating capital structure, profitability, and managerial ownership on company values. *Assets: Jurnal Ekonomi*,

- Manajemen Dan Akuntansi, 13(1), 153–171.
- Hussain, A., & Khan, A. (2014). The impact of institutional ownership on dividend policy in Pakistan. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 4(8), 339–350.
- Irdawati, I., Ng, S., Safira, R. D., Prananingrum, D. K., & Azizi, M. (2023). Efektivitas return on asset terhadap return saham pada perusahaan: studi manajemen keuangan. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 4(1), 21–31.
- Islami, L. H., Jumono, S., Munandar, A., & Abdurrahman, A. (2022). The Effect of Institutional Ownership and Managerial Ownership on Financial Performance Moderated by Dividend Policy. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 852–859.
- Jana, M. S. (2018). Institutional Ownership and Firm Performance-Evidence from Romania. *Ovi Di Us Uni Versi Ty Annals Economi C Sci Ences Seri Es*, 18(2), 696–701.
- Junaeni, I., & Megawati, A. (2012). Pengaruh Der, Roa dan Eps terhadap Pbv. *Business and Management Review*, 2(1).
- Liu, X. (2023). The impact of institutional ownership on stock valuation. *Journal of Economics, Business and Management*, 11(2), 37–43. <https://www.joebm.com/vol11/JOEBM-V11N2-735.pdf>
- Long, J. S., & Ervin, L. H. (2000). Using heteroscedasticity consistent standard errors in the linear regression model. *The American Statistician*, 54(3), 217–224.
- Madhani, A. G. T., & Sutrisno, S. (2023). Financial performance and firm value with managerial ownership as moderating variables. *International Journal of Social Science and Human Research*, 6(5), 2551–2557. <https://ijsshr.in/v6i5/Doc/4.pdf>
- Noviyati, N., & Agustiningsih, W. (2023). The Effect of Financial Performance, Leverage and Company Size on Company Value in the Food and Beverage Manufacturing Sector. *International Journal of Asian Business and Management*, 2(3), 289–308.
- Pamungkas, I. D. (2022). Moderate impact of good corporate governance in financial performance on firm value. *Jurnal Akuntansi*, 12(3), 270–292.
- Pardesi, A. (2011). Pecking Order Theory: An Empirical Test of Textile Firms Listed on the Karachi Stock Exchange. Available at SSRN 1907512.
- Rahadian, D., & Sumirat, E. (2022). The Financial Performance and Stock Valuation of Coal Mining Company in Indonesia (Case Study: Pt. Abm Investama Tbk (ABMM)). *International Journal of Current Science Research and Review*, 5, 12.
- Saputra, S. E., Natassia, R., & Utami, H. Y. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Price To Book Value Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 10(1), 45–56.
- Setiawan, R., & Syarif, M. M. (2019). Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan, dan Efek Moderasi dari Kepemilikan Institusional Aktif. *Business and Finance Journal*, 4(1), 41–48.
- Striwe, N. C. (2016). The Impact of Institutional Ownership on the Performance of REITs and REOCs: The Corporate Governance Effect. *Corporate Governance of Real Estate Investment Trusts*, 47–70.

- Susilo, J., & Adli, A. (2023). Tax Avoidance of Coal Mining Companies In Indonesia. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 2(9), 2134–2141.
- Taristy, D. N., Haryono, N. A., & Hartono, U. (2023). Moderation Analysis of Company Size and Capital Structure on the Influence of Liquidity, Corporate Governance, and Business Risk on Financial Performance. *Technium Soc. Sci. J.*, 45, 222.
- Yansil, E. T. A., Sumirat, E. A., & Nainggolan, Y. A. (2023). Correlation Between Financial Performance Indicators and Capital Structure of Coal Mining Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal Integration of Social Studies and Business Development*, 1(2), 51–57.
-
-