

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN GROWTH
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017**

Oleh

Alim Hakim

Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Email: alimdrh@gmail.com

Articel Info

Article History :

Received 24 February - 2022

Accepted 24 March - 2022

Available Online

30 March - 2022

Abstract

This study aimed to analyze the influence of institutional ownership and growth to firm value with capital structure as an intervening variable in agriculture companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017, with a research sample 19 companies using path analysis. The results of the study showed that institutional ownership had negative and significant effect on capital structure and firm value, growth has no significant effect on capital structure and firm value, capital structure has no significant effect on firm value, and capital structure can not mediate institutional ownership and growth of firm value.

Keywords :

*Institutional ownership,
growth, Capital Structure,
firm value,*

1. PENDAHULUAN

Pertanian mempunyai peran penting dan strategis dalam kehidupan manusia karena berfungsi sebagai penyedia pangan, serta mendukung perekonomian nasional, terutama mewujudkan ketahanan pangan, dan penyerapan tenaga kerja. Pada tahun 2016 sektor pertanian berkontribusi 13,45% dalam pembentukan produk domestik bruto (PDB) berada di bawah sektor industri pengolahan sebesar 20,51%. Dalam hal penyerapan tenaga kerja sekitar 31,86 persen merupakan tenaga kerja di sektor pertanian dari 124,54 juta penduduk yang bekerja (BPS, 2017).

Dengan adanya peran strategis pada sektor pertanian tersebut, maka hal ini tentu sangat memberi peluang bagi investor untuk menaruh modalnya pada pasar investasi atau pasar modal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Investor

dapat memiliki saham melalui Bursa Efek Indonesia.

Harga saham di Bursa Efek Indonesia setiap waktu dapat berkembang dinamis. Permasalahan dari perusahaan-perusahaan sektor pertanian yaitu adanya penurunan pada indeks sahamnya. Perkembangan indeks saham sektor pertanian pada tahun 2017 berada pada level 1.616 menurun sekitar 13,3% dibandingkan tahun 2016 yang berada pada level 1.864. sedangkan Indeks saham sektor lainnya dan indeks saham gabungan meningkat, hal ini dapat dilihat pada tahun 2016 berada pada posisi 5.296 meningkat 20% pada tahun 2017 berada pada level 6.355. Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan saham sektor pertanian tahun 2013-2017 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Indeks Harga Saham Gabungan dan Saham Sektor Pertanian Tahun 2013-2017

No	Indeks	2013	2014	2015	2016	2017
1.	IHSG	4.274	5.166	4.593	5.296	6.355
2.	Pertanian	2.139	2.262	1.719	1.864	1.616

Sumber: Data diolah, 2018

Sedangkan Nilai Kapitalisasi pasar dari perdagangan saham sektor pertanian juga menunjukkan nilai yang paling rendah yaitu 1,45% pada tahun 2017 dan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar saham pada tahun 2016 yang mempunyai nilai 2,38%. Jika dibandingkan nilai kapitalisasi pasar saham sektor pertanian dengan nilai kapitalisasi pasar saham sektor lainnya pada tahun 2013 sampai dengan 2017, maka nilai kapitalisasi pasar sektor pertanian mempunyai nilai terendah jika dibandingkan dibandingkan dengan sektor lainnya. Persentase nilai kapitalisasi pasar dari perdagangan saham sektor pertanian dan sektor lainnya Tahun 2013-2017 dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2.

Persentase Nilai Kapitalisasi pasar dari perdagangan saham sektor pertanian dan sektor lainnya Tahun 2013-2017

No	Indeks	2013	2014	2015	2016	2017
1.	IHSG	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2.	Pertanian	2.79	2.61	2.26	2.38	1.45
3.	Pertambangan	4.88	5.39	3.29	4.97	4.80
4.	Industri Dasar dan Kimia	5.12	5.37	6.01	6.94	7.44
5.	Aneka Industri	3.30	3.11	6.30	6.84	5.79
6.	Industri Konsumsi	3.44	3.40	23.48	22.34	22.81
7.	Properti dan Real Estate	7.18	7.15	7.71	7.41	5.87
8.	Infrastruktur	9.88	10.04	13.32	12.51	11.59
9.	Keuangan	48.34	47.86	25.15	25.69	29.66
10	Perdagangan	14.97	14.94	12.49	10.91	10.58

Sebuah perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat memperhatikan faktor-faktor seperti keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Suatu perusahaan dengan kondisi hutang dengan struktur modalnya jika dalam kondisi optimal tentunya nilai perusahaannya akan dapat meningkat. Sementara itu, adanya perubahan struktur modal tersebut juga dapat memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi perusahaan. Berdasarkan Hermuningsih (2013) dan Novianto (2016) melalui penelitiannya bahwa struktur modal terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan. Sedangkan menurut Gita (2015) dan Paminto (2016)

menyatakan struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh dan berpengaruh negatif signifikan.

Perusahaan bertujuan untuk memberikan kesejahteraan bagi investor, sehingga nilai suatu perusahaan selain dipengaruhi dari struktur modalnya, juga dapat dipengaruhi oleh faktor kepemilikan saham dan faktor pertumbuhan seperti perubahan asset perusahaan tersebut. Penelitian Yuniyanti (2016) dan Dewata (2016) menyatakan struktur kepemilikan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh positif. Sedangkan menurut Warapsari dan Suaryana (2016) menunjukkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif. Sedangkan pertumbuhan perusahaan (growth) terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh positif (Hermuningsih, 2013) dan tidak berpengaruh menurut Paminto (2016) dan Novianto (2016).

Hasil penelitian Berdasarkan fenomena dan adanya hasil yang berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya, penulis mencoba melaksanakan penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Kepemilikan Institusional*, dan *Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017”.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Bagi perusahaan mempunyai nilai yang semakin besar akan dapat memberikan keuntungan yang besar pula terhadap perusahaan dan investor (Brigham dan Houston, 2013) dalam Novianto (2016). Cara pandang investor melihat suatu perusahaan yang berhasil adalah terkait harga sahamnya. Harga saham yang tinggi menggambarkan adanya nilai perusahaan meningkat dan akhirnya dapat mensejahterakan perusahaan dan pemegang saham (Rahma, 2014). Menurut Novianto (2016) Penilaian saham dapat dilihat dari 3 (tiga) jenis yaitu nilai pasar, nilai buku, dan nilai intrinsik. Salah satu dalam menentukan nilai perusahaan adalah melalui *Price Book Value* (PBV) atau perbandingan harga pasar saham per nilai buku per lembar saham. Nilai PBV yang besar dapat menggambarkan keadaan harga saham yang baik. Dengan demikian, hal ini membuat

kepercayaan pasar dan pemegang saham terhadap masa depan perusahaan dapat meningkat.

Menurut Riyanto, (2001:282) dalam Nanda dan Retnani (2017) menyatakan bahwa Struktur modal yaitu kombinasi dari hutang dan modal sendiri. Jika hutang dalam porsi besar, maka perusahaan dapat mempunyai resiko tidak mampu membayar karena pokok hutang dan bunganya melebihi dari manfaat yang diperoleh dari hutang tersebut.

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013) dalam Petta dan Tarigan (2017) dan Dewata et al. (2016), kepemilikan saham institusional yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi keuangan atau non keuangan dan berbadan hukum. Peranan penting kepemilikan institusional ini dalam upaya mengurangi permasalahan antara manajemen perusahaan dan investor. Dalam teori keagenan yang dijelaskan Primadhyany (2016) menyatakan bahwa untuk menyalaraskan kepentingan antara principal dan agen dari adanya informasi yang berbeda yaitu melalui sistem monitoring yang optimal. Pada umumnya kepemilikan institusional yang tinggi dapat memonitor dan mengawasi pihak manajemen sehingga pengambilan keputusan dilakukan dengan penuh kehati-hatian. Hal ini sebagai upaya agar manajemen dapat untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Namun demikian, menurut Sujoko et.al (2007) dalam Rahma (2014), bahwa tindakan pengawasan aktif dapat menjadi pasif dan oportunistik seperti dalam *the strategic alignment hypothesis* bahwa kepemilikan institusional yang besar dapat cenderung bekerjasama dengan pihak manajemen dan tidak memperhatikan kepentingan investor dibawahnya. Sehingga kondisi ini dapat berpengaruh dalam upaya untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

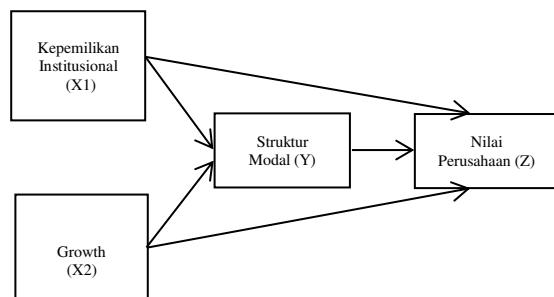
Pertumbuhan merupakan keadaan perusahaan yang diharapkan baik dari pihak manajemen maupun pihak eksternal (investor), hal tersebut ditandai dengan adanya produktifitas dan asset perusahaan yang meningkat yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Kusumajaya, 2011 dalam Suryandani, 2018). Adanya peningkatan produktifitas tentunya menghasilkan keuntungan yang dapat diberikan kepada perusahaan dan juga investor dengan tingkat

pengembalian yang semakin tinggi dari hasil operasional perusahaan.

Menurut Susanto (2016) berpendapat bahwa teori *pecking order* disebutkan perusahaan akan mendahulukan menggunakan dana internalnya, sebelum menggunakan hutang untuk pembiayaan usahanya. Perusahaan yang memiliki aset yang besar diharapkan mampu mempunyai hasil kegiatan operasional yang besar pula. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu berkembang dan menjalankan kegiatan usahanya.

Menurut Chusnitah dan Retnani (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan menggambarkan indikator dan memberikan *signal* perusahaan atas keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan investasi. Perusahaan mengalami perkembangan jika memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi setiap periodenya. Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang maksimal, maka dana internal maupun dana eksternal akan tersedia untuk kebutuhan investasi. Dengan demikian, perusahaan telah mampu mengelola sumberdaya atau asetnya untuk pertumbuhan perusahaan.

Model yang digunakan pada penelitian ini adalah:



Rumusan hipotesis pada penelitian ini yaitu:

1. Kepemilikan Institusional terhadap struktur modal;
2. Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan;
3. Growth terhadap struktur modal;
4. Growth terhadap nilai perusahaan;
5. Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Variabel pada penelitian ini menggunakan variabel endogen/terikat/dependen yaitu nilai perusahaan.

Pengukurannya dilakukan dengan melalui nilai *price book value* (PBV). Sedangkan variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan pertumbuhan (*growth*). Sementara itu, variabel intervening merupakan variabel antara yaitu menggunakan struktur modal yang diukur melalui perbandingan total hutang dengan total equitasnya. Definisi variabel, parameter dan pengukuran variabel terdapat pada tabel 3.

Tabel 3.
Definisi Operasional dan Metode Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran
Variabel Dependen			
Nilai Perusahaan (Z) (PBV)	Nilai suatu perusahaan yang dapat diukur dari harga saham perusahaan	PBV = $\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
Variabel Intervening			
Struktur Modal (Y) (DER)	Kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan modal yang dimiliki	DER = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
Variabel Independen			
Kepemilikan Institusional (X1)	Persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total saham yang beredar	Jumlah saham institusional $\times \frac{100\%}{\text{Jumlah saham beredar}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (Growth) (X2)	Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset yaitu selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya	Growth = $\frac{\text{Total Asset t} - \text{Total asset t-1}}{\text{Total asset t-1}} \times 100\%$	Rasio

Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu semua perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017. Sedangkan sampel diperoleh menggunakan *purposive sampling* yaitu menggunakan kriteria yang spesifik yang telah ditetapkan. Pada penelitian ini menggunakan kriteria sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pertanian pada tahun 2013- 2017 telah terdapat laporan tahunan yang telah disampaikan kepada publik secara umum;

2. Data terkait faktor-faktor yang akan diteliti sudah tersedia lengkap dan sudah terpublikasi secara umum;
3. Menggunakan kepemilikan institusional (X1); Growth (X2); Struktur modal (Y); dan Nilai Perusahaan (Z) data sektor pertanian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui studi pustaka yang mengkaji jurnal-jurnal, buku untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif tentang kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan serta menelaah laporan keuangan perusahaan dan harga saham sektor pertanian. Data penelitian ini dilakukan teknik analisis menggunakan analisis Statistik dengan aplikasi SPSS dengan lima tahap yaitu:

1. Analisis Statistik deskriptif;
2. Uji asumsi klasik;
3. Analisis regresi;
4. Pengujian hipotesis;
5. Analisis Jalur (Path Analysis)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Penelitian ini sampel yang digunakan yaitu perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Berdasarkan *purposive sampling* dengan data yang diperoleh sebanyak 19 (Sembilan belas) perusahaan.

Hasil Statistik deskriptif diperoleh data-data nilai rata-rata, minimum maksimum, dan standar deviasi sebagaimana dapat terdapat pada Tabel berikut.

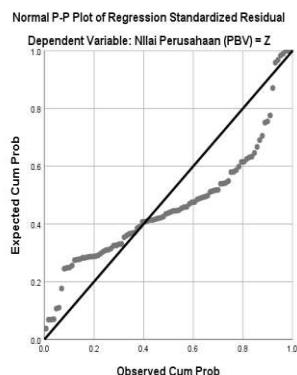
Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maxim um	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (KI) = X1	95	7.550	97.200	63.77158	20.799517
Growth (G) = X2	95	-26.200	14.460	.71571	3.900860
Struktur Modal (DER) = Y	95	.025	39.490	2.21717	5.146260
Nilai Perusahaan (PBV) = Z	95	.14	38.69	3.9676	7.81917
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data Olahan SPSS

Uji Normalitas

Uji normalitas pada suatu model regresi dilakukan apakah antar variabel memiliki data terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini dengan *normal probability plot* yaitu jika garis yang

diperoleh akan mengikuti garis diagonalnya, maka data terdistribusi normal. Sesuai gambar dibawah ini dengan titik-titik menyebar dekat dengan garis diagonalnya, maka uji normalitas telah terpenuhi.



Gambar Hasil Uji Normal Probability Plot
Pengujian hipotesis dan Analisis Regresi

Pengujian hipotesis dibedakan menjadi 3 pengujian, yaitu uji koefisien determinasi, Uji simultan (F test), dan uji parsial (t test).

Pada penelitian ini variabel independen adalah kepemilikan institusional, growth dan struktur modal, sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Model persamaan regresi berganda berdasarkan untuk menguji hipotesis yaitu sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_1$$

$$\text{Model 2: } Z = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y + \varepsilon_2$$

Berdasarkan model tersebut, maka hasil analisis persamaan regresi dapat dilihat pada tabel berikut di bawah ini:

Tabel Persamaan Regresi Model 1

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.167	1.663	4.310	.000		
	Kepemilikan Institusional (KI) = X1	-.076	.025	-.308	.003	.989	1.011
	Growth (G) = X2	-.126	.131	-.096	-.960	.340	.989

a. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) = Y

Sumber: Data Olahan SPSS

Persamaan regresi untuk model 1 berdasarkan tabel diatas adalah:

$$Y = 7.167 - 0.076*X1 - 0.126*X2 + e$$

Makna hasil regresi diatas yaitu:

- Nilai konstanta yang diperoleh menunjukkan angka 7,167, dengan demikian bila kepemilikan institusional dan growth diperhitungkan nol, maka besar struktur modal (Y) sebesar 7,167.
- Kepemilikan institusional dengan koefisien yaitu -0,076, berarti bila variabel kepemilikan institusional mengalami kenaikan satu poin, sedangkan variabel growth diasumsikan nol, maka akan menyebabkan penurunan struktur modal (Y) sebesar -0,076.
- Koefisien growth yaitu -0.126, berarti jika variabel growth mengalami kenaikan satu poin, sedangkan variabel kepemilikan institusional diasumsikan nol maka struktur modal (Y) akan terjadi penurunan sebesar -0.126.

Tabel Persamaan Regresi Model 2

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standarized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
2	(Constant)	15.945	2.612		6.106	.000		
	Kepemilikan Institusional (KI) = X1	-.180	.037	-.479	-4.853	.000	.896	1.116
	Growth (G) = X2	-.163	.189	-.081	-.863	.391	.979	1.021
	Struktur Modal (DER) = Y	-.174	.149	-.114	-1.162	.248	.902	1.108

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV) = Z

Sumber: Data Olahan SPSS

Persamaan regresi untuk model 2 berdasarkan tabel diatas adalah:

$$Z = 15.945 - 0.180*X1 - 0.163*X2 - 0.174*Y + e$$

Makna hasil regresi diatas yaitu:

- Konstanta yaitu 15.945, berarti jika variabel kepemilikan institusional, growth, dan struktur modal diperhitungkan sama dengan nol, maka besar nilai perusahaan yaitu 15.945.
- Koefisien kepemilikan institusional yaitu -0.180, hal ini berarti jika variabel kepemilikan institusional mengalami kenaikan satu poin, sedangkan variabel growth dan struktur modal dianggap tetap maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar -0.180.
- Koefisien growth yaitu -0.163, jika variabel growth mengalami kenaikan satu poin, sedangkan variabel kepemilikan institusional

- dan struktur modal dianggap tetap maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar - 0.163.
4. Nilai koefisien struktur modal yaitu - 0.174, dengan demikian bila struktur modal mengalami kenaikan satu poin, sedangkan kepemilikan institusional dan growth dianggap tetap maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar - 0.174.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji ini untuk melihat besaran pengaruh variabel kepemilikan institusional, growth dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat berikut ini:

Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.313 ^a	.098	.078	4.940933
2	.455 ^a	.207	.181	7.07748

Sumber: Data Olahan SPSS

Pada model 1 diperoleh hasil uji koefisien determinasi nilai R^2 yaitu 0,098 atau 9,8%. Dengan demikian variabel kepemilikan institusional dan growth memiliki pengaruh sebesar 9,8% terhadap variabel struktur modal, sedangkan selebihnya 90,2% oleh variabel lainnya yang tidak dimodelkan pada penelitian ini.

Pada model 2 diperoleh nilai R^2 yaitu 0,207 atau 20,7%. Hasil tersebut menggambarkan variabel kepemilikan institusional, growth dan struktur modal memiliki pengaruh yaitu 20,7% terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan selebihnya yaitu sebesar 79,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimodelkan pada penelitian ini.

Uji simultan (F-test)

Uji ini untuk melihat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan bila angka probabilitas signifikan < 0,05. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 10 di bawah ini:

Tabel Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	243.516	2	121.758	4.987	.009 ^b
Residual	2245.980	92	24.413		
Total	2489.495	94			

a. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) = Y
b. Predictors: (Constant), Growth (G) = X2, Kepemilikan Institusional (KI) = X1

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
2 Regression	1188.851	3	396.284	7.911	.000 ^b	
Residual	4558.254	91	50.091			
Total	5747.105	94				

a. Dependent Variable: NILAI Perusahaan (PBV) = Z
b. Predictors: (Constant), Struktur Modal (DER) = Y, Growth (G) = X2, Kepemilikan Institusional (KI) = X1

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel hasil tersebut menyatakan nilai signifikansi pada kedua model regresi yaitu 0,009 dan 0,000, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi < 0,05. Sehingga model regresi 1 dan 2 dapat disimpulkan layak digunakan.

Berdasarkan Model 1 bahwa kepemilikan institusional dan growth mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel struktur modal. Sedangkan pada model regresi 2, variabel KI, growth dan struktur modal mempunyai pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial (t-test)

Uji ini untuk menunjukkan pengaruh antara variabel dependen dan independen secara parsial dengan dasar pengambilan keputusannya yaitu nilai signifikansi < 0,05. Hasil uji parsial disajikan pada Tabel di bawah ini:

Tabel Hasil Uji Parsial (t-test)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error				
1 (Constant)	7.16	1.66		4.31	.000	
Kepemilikan Institusional (KI) = X1	-.076	.025	-.308	-3.09	.003	X1 mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap variabel Y
Growth (G) = X2	-.126	.131	-.096	-.960	.340	X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y

a. Dependent Variable: Struktur Modal (DER) = Y

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error				
2 (Constant)	15.9	2.61		6.10	.000	

Kepemilikan Institusional (KI) = X1	-.180	.037	-.479	-4.853	.000	X1 mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap variabel Z
Growth (G) = X2	-.163	.189	-.081	-.863	.391	X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Z
Struktur Modal (DER) = Y	-.174	.149	-.114	-1.162	.248	Y tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Z
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV) = Z						

Sumber: Data Olahan SPSS

Pada Tabel tersebut, maka pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Model Regresi I

- Variabel KI mempunyai signifikansi 0,000 < 0,05, sehingga kesimpulan dinyatakan signifikan. Sedangkan besarnya koefisien yaitu -3,093, sehingga hal ini menyatakan variabel KI mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Variabel growth mempunyai nilai signifikansi 0,340 > 0,05 sehingga hasil dinyatakan tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0,960 menyatakan bahwa growth terhadap struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan.

Model Regresi II

- Variabel KI mempunyai signifikansi 0,013 < 0,05 sehingga hasil dinyatakan signifikan. Besarnya koefisien yaitu -4,853 menyatakan variabel KI terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan.
- Variabel growth mempunyai signifikansi 0,391 > 0,05 sehingga hasil dinyatakan tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0,863 menyatakan variabel growth terhadap nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan.
- Variabel struktur modal mempunyai signifikansi 0,248 > 0,05 sehingga hasil dinyatakan tidak signifikan. Besarnya nilai koefisien sebesar -1,162 menyatakan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur (*path analysis*) bertujuan mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung maupun tidak langsung. Hasil berdasarkan hasil output regresi tersebut selengkapnya terdapat pada tabel dan gambar berikut:

Tabel Hasil analisis jalur

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Lable
StrukturModalDER	<-- GrowthG	-.126	.19	.976	.29	.
StrukturModalDER	<-- KepemilikanInstitusionalKI	-.076	.24	.144	.02	.
NilaiPerusahaanPBV	<-- GrowthG	.163	.188	.882	.78	.
NilaiPerusahaanPBV	<-- KepemilikanInstitusionalKI	.180	.36	.956	.02	*
NilaiPerusahaanPBV	<-- StrukturModalDER	.174	.147	.181	.38	.

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat pengaruh antar variabel sebagaimana tabel di bawah ini:

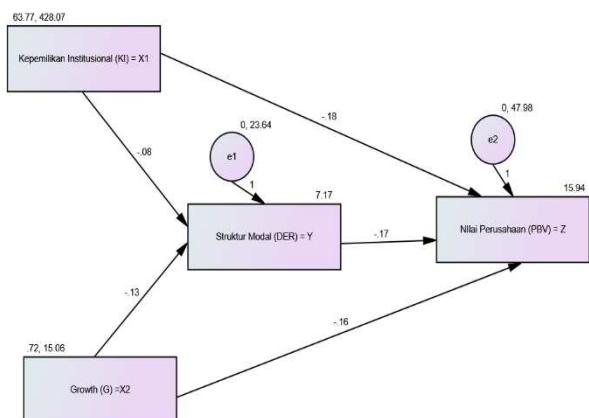
Variabel	Pengaruh	Struktur Modal (Y)	Nilai Perusahaan (Z)
Kepemilikan Institusional (X1)	Langsung	-0,076	-0,167
	Tidak Langsung	-	0,013
Growth (X2)	Langsung	-0,126	-0,163
	Tidak Langsung	-	0,022
Struktur Modal (Y)	Langsung	-	-0,174

Pada tabel tersebut pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah $(-0,076 \times -0,174) = 0,013$. Sedangkan pengaruh langsungnya yaitu -0,167. Dengan demikian perbandingan pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh secara langsungnya atau diperoleh $0,013 > -0,167$. Namun demikian, sehubungan variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka struktur modal tidak dapat memediasi dalam pengaruh

kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, variabel growth untuk pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah sebesar $(-0,126 \times -0,174) = 0,022$. Perbandingan pengaruh tidak langsung dengan pengaruh langsung diperoleh perbandingan $0,022 > -0,163$. Namun demikian, karena struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan, maka struktur modal tidak dapat berfungsi memediasi growth terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, maka hasil dari model penelitian ini dapat dijelaskan melalui gambar di bawah ini:



Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Insitusional terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Dengan memperhatikan koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional terhadap struktur modal adalah berpengaruh negatif signifikan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah berpengaruh negatif signifikan, maka ini menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan institusional yang semakin besar dapat menurunkan struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Solikin, Widaningsih dan Lestari (2015), Warapsari dan Suaryana (2016), dan Petta dan Tarigan (2017).

Berdasarkan teori keagenan (*Agency theory*) menyatakan bahwa suatu konflik dapat terjadi dalam perusahaan dengan pemisahan

fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. namun untuk meminimalkan biaya agensi diupayakan jumlah kepemilikan manajerial yang sejajar dengan pemilik modal, dan pengawasan atau monitoring melalui kepemilikan institusional terhadap manajemen.

Berdasarkan rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sektor pertanian mencapai 63,77%, hal ini menandakan tingkat kepemilikan institusional sudah cukup besar. Namun demikian, berdasarkan penelitian ini dimana kepemilikan institusional terhadap struktur modal berpengaruh negatif, maka hal ini sesuai dengan teori keagenan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan dari kepemilikan institusional. Pihak investor akan lebih besar melakukan pengawasan terhadap manajemen terutama terkait dalam pengambilan keputusan pendanaan. Investor berusaha agar penggunaan dana esternal melalui hutang dapat diminimalkan, hal ini agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan dan investor memperoleh return atas dana yang diinvestasikan dapat diperoleh dengan maksimal.

Sedangkan hasil kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan berpengaruh negatif, karena mungkin ketika saham kepemilikan institusional semakin besar maka tindakan pengawasan yang semula aktif bisa menjadi pasif dan bisa oportunistik sebagaimana sesuai dengan hasil dalam penelitian Sujoko, et al (2007).

Selain itu adanya asimetri informasi atau investor tidak sepenuhnya memiliki informasi yang sama terhadap manajemen, investor menjadi sulit mengendalikan manajemen sehingga persepsi investor terhadap perusahaan menjadi menurun. Hal ini dapat menjadikan perusahaan tersebut tidak menarik lagi bagi pemegang saham, dengan demikian harga saham dan nilai perusahaan menjadi menurun. Selain itu, menurut Fitriani (2015) dan Sugiarto (2011) dalam Warapsari dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa jika perusahaan besar/*holding companies* merupakan perusahaan keluarga, maka manajemen dan kepemilikan institusional antar perusahaan tersebut masih berkaitan satu dengan lainnya. Hal ini menjadikan kepemilikan saham institusional tidak menjadi

independen (adanya afiliasi satu sama lainnya), sehingga meskipun saham kepemilikan institusional tinggi, namun fungsi pengawasan tidak berjalan secara efektif, sehingga hal ini dapat menyebabkan nilai perusahaan dapat menurun.

Pengaruh Growth terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan growth tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order Teory* bahwa perusahaan akan memakai dana internalnya dalam melakukan aktifitas usahanya. Setelah itu, pendanaan eksternal melalui hutang akan menjadi alternatif pendanaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Amelia dan Khaerunnisa (2016), Nico (2016) dan Purwohandoko (2017).

Berdasarkan data hasil penelitian perusahaan sektor pertanian tahun 2013-2017 bahwa dengan rata-rata pertumbuhan dari aset perusahaan yaitu 0,71 dan terdapat perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset perusahaan yang mencapai -26,20. Kondisi ini menandakan perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang rendah bisa mungkin dikarenakan perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk melakukan aktifitas perusahaan dan berinvestasi mengembangkan perusahaannya, dan perusahaan tidak menggunakan hutang untuk pendanaannya. Dengan demikian growth terhadap struktur modal dan nilai perusahaannya tidak berpengaruh signifikan sehingga penelitian ini mendukung *Pecking Order Teory*.

Disamping itu, pertumbuhan perusahaan ini dapat pula diperoleh dari pendanaan melalui penanaman modal oleh investor mengingat sektor pertanian merupakan sektor strategis nasional yang akan bergerak terus karena terkait untuk mencukupi kebutuhan pangan masyarakat.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan nilai perusahaan menjadi menurun. Kondisi tersebut karena perusahaan akan memerlukan sumber dana yang besar untuk pembiayaan operasional perusahaan dan kegiatan investasi. Jika pendanaan ini berasal dari dana internal seperti laba yang dihasilkan dipergunakan kembali untuk aktifitas operasional perusahaan, sehingga ada

pengurangan dalam pengembalian kepada para investor, maka pihak investor akan memberikan respon negatif sehingga saham perusahaan dapat terjadi penurunan di pasar modal.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori *Trade-off* menyatakan adanya penambahan hutang sampai berada pada keadaan titik struktur modal yang optimal dapat membuat nilai perusahaan meningkat. Namun penambahan hutang dan berada melebihi titik optimalnya, maka ini dapat membuat menurunnya nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Prasetia (2014), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Rasyid (2015) dan Gita et al. (2015).

Berdasarkan data sampel terdapat data maksimum rasio struktur modal mencapai 39,49 dan diatas standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang sebagai aktifitas pendanaan perusahaannya. Keadaan ini dapat memungkinkan menurunkan nilai perusahaannya dan dapat sesuai dengan *Trade-off Teory* yaitu penambahan hutang dengan struktur modal sudah diatas titik optimalnya membuat nilai perusahaan bisa menurun.

Adanya hutang yang tinggi, perusahaan akan berusaha untuk menutupi dan melunasi hutang-hutang tersebut, sehingga keuntungan yang diperoleh akan digunakan terlebih dahulu untuk membayar hutang dan keuntungan yang diperoleh investor akan menurun. Selain itu, pinjaman yang tinggi juga memerlukan biaya lainnya seperti pembayaran bunga dan sebagainya. Hal ini dapat berdampak menurunnya persepsi investor sehingga pada akhirnya nilai perusahaan dapat menurun.

Sedangkan jika perusahaan memiliki struktur modal yang besar dan stabil, dengan adanya pengambilan keputusan pendanaan dalam hal struktur modal oleh perusahaan, investor kemungkinan tidak akan terpengaruh terhadap keputusan investasinya, dan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaannya.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan penjelasan dan uraian dalam pembahasan, maka simpulan penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, dan struktur modal tidak dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
2. Growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
3. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. REFERENSI

- Ardi Paminto, et al., 2016, *The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia*, *European Journal of Business and Management*. Vol.8, No.33, 2016, pp.123-134.
- Argi Alvareza, Topowijono, 2017, Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)* Vol. 50 No. 4 September 2017, Hal:77-85.
- Asifa Kausar, et al. 2014. *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan*. *Asian Journal of Research in Economics and Finance Volume 1 - Issue 1, March - April, 2014 [11-22]*.
- Cecilia Hanna Revita, Mg Wi Endang Np, Sri Sulasmiyati, 2017, Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 49 No. 1 Agustus 2017, Hal:50-59.
- Dessy Irmawat, 2012, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Saham Manajemen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas, Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011), *Jurnal Bisnis Strategi* Vol. 21 No. 1 Juli 2012, Hal:18-45.
- Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah Sumiati, 2013, *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.11, 2013.
- Gita et al., 2015, Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan, Akuntabilitas Vol. VIII No. 1, April 2015, Halaman 39-46.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, Struktur Modal terhadap nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013. Hal 127-148.
- Robinhott Gultom, Agustina, Sri Widia Wijaya, 2013, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 3, Nomor 01, April 2013 Hal:51-60.
- I Gede Gora Wira Pratama, Ni Gusti Putu Wirawati, 2016, Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi E-Jurnal Akuntansi Vol 15 (3) Juni (2016): 1796-1825.
- Lia Uzliawati, Nana Nofianti, Dwi Putri Ratnasari, 2016, Struktur Modal, *Investment Opportunity Set*, Likuiditas Dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.20, No.2 Mei 2016, Hlm. 195-203.
- Maryam Mangantar and Muhammad Ali, 2015, *An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia*. *American Journal of Economics and Business Administration* 2015, 7 (4): 166-176.
- Mirry Yuniyanti Pasaribu Topowijono Sri Sulasmiyati, 2016, Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014, *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*, Vol. 35 No. 1 Juni 2016, Hal: 154-164.

- Musa, 2017, *The Impact of the Financial Performance on Firm Value: Evidence from Developing Countries*. International Journal of Applied Business and Economic Research Volume 15 • Number 16 • 2017 pp.329-341.
- M. Welley., V. Untu, 2015, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013, Jurnal Emba Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.972-983.
- Nico Hernando Novianto, 2016, Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis Dan Manajemen/Volume 52/No.11/November - 2016. Hal: 92 114.
- Ni Putu Santi Suryantini, 2014, Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Vol. 8, No. 2, Agustus 2014 Hal:91-100.*
- Petta dan Tarigan, 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*, Vol. 5, No.2, Agustus 2017 (625-636).
- Prasetya, Eko. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*. Hal 879-889.
- Purwohandoko, 2017, *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance; Vol. 9, No. 8; 2017.
- Putu Sugiartawan, I W. Ramantha, K. Budi Susrusa, 2013, Analisis Portofolio Saham Perusahaan Agribisnis Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Agribisnis Vol. 1, No.1, Mei 2013.*
- Rasyid , A. 2015. Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention Vol. 4 (4)2015 pp. 25-31.*
- Risty Primadhanny, 2016, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2014, *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 4 Nomor 3 2016 Hal.1-9.*
- Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011, STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN, Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Vol. 3, No. 1 Hal: 68 – 87.
- Solikin, Widaningsih dan Lestari, 2015, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN, 3 (2), 2015, 724-740.*
- Sri Ayem, Ragil Nugroho, 2016, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 – 2014, *Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 Juni 2016, Hal:31-39.*
- Sri et al., 2015, Dampak Struktur Kepemilikan, Financial Leverage, Board Director Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.19, No.3 September 2015, Hlm. 391–399.
- Sujoko dan Soebiantoro, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRASAHAAN, VOL. 9, NO. 1, MARET 2007 : 41-48.*
- Ta'dir E. Prasetya., P. Tommy., Ivone S. Saerang, 2014, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei, *Jurnal Emba Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889.*
- Warapsari dan Suaryana, 2016, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional

Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel *Intervening*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.3. September (2016): 2288-2315.

Yuki Rizki Amelia dan Enis Khaerunnisa, 2016, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Interverning*, Jurnal Riset Akuntansi Terpadu Vol.9 No.1, April 2016 Hal. 109-119.