

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Siti Aryati Maulida Tubagus

sitiaryati88@gmail.com

Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Nowadays, plantation in development countries, especially Indonesia is one of the important factors in supporting the economic structure. While, there are various innovations in agricultural economic system that have significant impact on the lives of developing countries. In addition, plantation also play role as driving force for people's economy, national economy and absorbing labor, This research aimed to analyze and examine the effect of firm size, capital structure, and institutional ownership on firm value of plantation companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. The research was quantitative. While, the data were secondary. Moreover, the population was plantation companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2012-2018 period. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 10 companies as sample Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 23. The research result, from F-test, showed the model are suitable for further testing. Meanwhile, from t-test, it concluded firm size positive but insignificant effect on firm value, In contrast, capital structure had negative and significant effect on firm value. On the other hand, institutional ownership had positive and significant effect on firm value.

Keywords: Firm size, capital structure, institutional ownership, firm value

ABSTRAK

Perkebunan di negara berkembang, khususnya Indonesia merupakan salah satu faktor yang penting dalam struktur perekonomian saat ini. Perkebunan telah memperkenalkan berbagai pembaharuan dalam sistem perekonomian pertanian yang membawa dampak perubahan penting terhadap kehidupan negara-negara berkembang. Selain itu perkebunan juga berperan sebagai pendorong ekonomi kerakyatan, penggerak perekonomian nasional, dan penyerapan tenaga kerja. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini menggunakan kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Populasi yang digunakan adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2018. Pengambilan sampel untuk penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga ditemukan sampel sebesar 10 perusahaan. Metode penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 23. Hasil penelitian dengan menggunakan uji F menunjukkan hasil model layak digunakan dalam pengujian lebih lanjut, dan menggunakan uji t, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: ukuran perusahaan, struktur modal, kepemilikan institusional, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkebunan di negara berkembang, khususnya Indonesia merupakan salah satu faktor yang penting dalam struktur perekonomian saat ini. Hal ini merupakan bagian dari sistem

perekonomian pertanian komersial dan kapitalistik. Perkebunan telah memperkenalkan berbagai pembaharuan dalam sistem perekonomian pertanian yang membawa dampak perubahan penting terhadap kehidupan negara-negara berkembang. Industri perkebunan memiliki peran yang besar dalam perekonomian Indonesia. Selain itu perkebunan juga berperan sebagai pendorong ekonomi kerakyatan, penggerak perekonomian nasional, dan penyerapan tenaga kerja. Di Indonesia, sektor perkebunan berkembang sangat pesat. Sumatera dan Kalimantan menjadi 2 pulau di Indonesia yang merupakan sentra dari perkebunan sawit. Tidak kurang dari 90% perkebunan kelapa sawit di Indonesia berada di pulau tersebut dengan minyak mentah yang dihasilkan 95%. Subsektor perkebunan sedang mengalami perkembangan yang besar dan diharapkan dapat meningkatkan pemenuhan produksi, kebutuhan ekspor yang berdampak pada peningkatan pendapatan petani, ekonomi lokal, pembangunan pedesaan, dan timbulnya multiplier efek secara sektoral maupun spasial baik nasional, regional maupun lokal.

Saat ini, industri menjadi penopang dan kekuatan ekonomi nasional. Hal ini terbukti dengan kontribusi yang diberikan oleh industri perkebunan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sebesar Rp 429 triliun. pendapatan sektor ini melebihi sektor minyak dan gas (migas) yang nilainya hanya Rp 365 triliun. Oleh karena itu perkebunan memberikan peran yang penting bagi fundamental ekonomi bangsa Indonesia. Bentuk perusahaan usaha perkebunan telah dibagi menjadi 3 kelompok besar pelaku usaha yaitu dari $\pm 18\%$ lahan dimiliki oleh perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor perkebunan, $\pm 60\%$ lahan dimiliki oleh perusahaan Perkebunan Swasta (golongan besar/asing) dan sisanya $\pm 32\%$ lahan dimiliki oleh Perusahaan Perkebunan rakyat dan swasta kecil (Dewi, 2018). Berikut data beberapa tahun terakhir perusahaan pertanian yang ada di Indonesia pada Tahun 2016 sampai dengan 2018, berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia, sebagai berikut:

Tabel 1
Data Perusahaan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Dalam Jutaan Rupiah

Perusahaan	Tahun	T. Asset	T. Hutang	T. Ekuitas	Jml Saham
Tanaman Pangan	2016	2.142	326	1.815	4.050
	2017	2.514	417	2.097	1.274
	2018	2.451	317	2.135	106
Perkebunan	2016	174.481	97.037	77.805	97.705
	2017	184.775	98.040	86.735	81.541
	2018	200.372	110.323	90.049	43.919
Perikanan	2016	9.721	7.276	2.445	14.568
	2017	352	194	157	1.662
	2018	377	211	166	1.496

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Pada beberapa tahun terakhir pertumbuhan pasar modal di Indonesia khususnya di sektor pertanian menunjukkan bahwa sub sektor perkebunan memiliki nilai aset yang lebih besar dibandingkan dengan sub sektor yang lain, selain itu jumlah saham yang beredar memiliki jumlah yang lebih banyak daripada sub sektor pertanian lainnya. Perkebunan di Indonesia usahanya semakin meningkat juga dibarengi dengan isu kerusakan lingkungan yang terjadi seperti rusaknya habitat dari satwa atau binatang, kebakaran hutan serta adanya perubahan iklim karena efek rumah kaca. Isu ini sangat berpengaruh pada perusahaan perkebunan yang bergerak dibidang perkebunan kelapa sawit karena perusahaan harus meyakinkan orang-orang bahwa perusahaan mereka tidak menjalankan operasional perusahaan yang menyebabkan kerusakan lingkungan dan merugikan pihak lainnya. Selanjutnya, kondisi perekonomian di era global ini yang menuntut perubahan telah menciptakan kompetisi yang kuat antar perusahaan dalam industri, dimana perusahaan berusaha untuk melakukan kinerja yang baik agar tujuan perusahaan bias tercapai.

Tujuan utama perusahaan perkebunan, terutama perusahaan yang berorientasi bisnis, adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2001:16). Meningkatnya suatu nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena diindikasikan perusahaan tersebut akan mempunyai prospek bagus di kemudian hari dan mendatangkan *return* saham yang tinggi. Maurice dan Thomas (2004), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) seandainya pada suatu saat perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga yang diperjualbelikan di bursa. Merupakan indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi dianggap mampu mencerminkan kondisi nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005:3). Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2001:16).

Merupakan indikator nilai perusahaan. Harga saham perusahaan menjadi tolok ukur nilai perusahaan dikarenakan harga saham pasar dapat memberikan nilai keuntungan atau kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena itu dengan permintaan saham yang terus meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan. Salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Yuliana *et al.*, (2013) struktur modal diperlakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan. Perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat karena perbandingan tersebut akan berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Hamidy (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal secara positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, karena hutang pada perusahaan sampel masih berada dibawah titik optimalnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Velnampy dan Neresh (2012) membuktikan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Kesimpulan tersebut berbeda dengan penelitian Eli (2008) yang menyatakan sebaliknya. Salah satu cara untuk meredam konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham oleh pihak konstitusional perusahaan. Pihak konstitusional yang dimaksud adalah perusahaan asuransi, perusahaan perbankan, dan lain-lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Kusuma dan Hermuningsih, 2011). Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan konstitusional saham pada nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dalam penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan dan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan dan Borolla (2011) dalam penelitiannya, struktur kepemilikan institusional menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan hal ini, maka diharapkan manajemen akan terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Ukuran perusahaan juga salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor. Menurut (Rachmawati, 2011) ukuran dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran maka akan mempermudah perusahaan oleh sumber pendanaan yang baik yang bersifat internal maupun eksternal, terjadi *research gap* Size dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar total aset yang dimiliki, maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam menanggung berbagai resiko yang mungkin terjadi. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2010:299) berpendapat bahwa perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternative pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Umumnya perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016). Dari hasil beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi Moeljadi (2014), Hidayah (2014), Martini *et al.*, (2014), Angga dan Wikusuma (2016) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan penelitian yang hendak dicapai untuk: (1) mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI; (2) mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI; (3) mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sukirni (2012), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* itu adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan dan inti dari hubungan keagenan adalah pemisahan antara kepemilikan (*principal* atau *investor*) dan pengendalian (*agent* atau manajer). Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksud adalah kontrak kerja antara pemilik modal dengan manajer perusahaan. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing – masing dengan informasi yang dimiliki.

Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric information Theory*)

Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang banyak dari pihak lain. Oleh karena itu *Asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa (Sjahrial,

2007:237): (1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek tersebut dinikmati *current stockholder*); (2) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang).

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston 1999:36). Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Teori Modigliani-Miller (MM)

Pada kondisi tidak ada pajak, Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa penggunaan hutang atau modal akan memberikan dampak yang sama terhadap kemakmuran perusahaan. MM menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan dengan hutang atau modal tidak akan memberikan perbedaan bagi perusahaan. Di tahun 1963, MM mempertimbangkan unsur pajak diteorinya. Dengan adanya pajak, MM menyimpulkan bahwa penggunaan pajak akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Pajak merupakan aliran kas keluar perusahaan yang akan dibayarkan kepada negara. Aliran kas keluar berarti dapat mengurangi penghasilan yang diterima. Hutang dianggap dapat menghemat pajak yang dibayarkan perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya bunga dapat mengurangi Penghasilan Kena Pajak (PKP). Teori struktur modal yang diperkenalkan oleh Modigliani-Miller dianggap sebagai teori struktur modal modern pertama dan paling kontroversial di tahun 1958. Adanya kontroversi yang muncul dari teori MM menimbulkan lahirnya teori struktur modal baru yang dikenal dengan teori trade off dan pecking order.

Trade Off Theory

Perusahaan menyeimbangkan penghematan pajak dari hutang dibandingkan biaya kebangkrutan. Perusahaan memanfaatkan besarnya hutang sebagai alternatif untuk melakukan penghematan pajak. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa factor antara lain pajak, biaya keagengandan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai mbanagan dan manfaat penggunaan hutang (Brigham dan Ehrhardt, 2005:588-592). Tingkat hutang yang paling menguntungkan tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan megurangi pajak.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mempunyai manfaat bagi para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan mempunyai tujuan untuk bias mencapai tujuan yang akan di capainya dengan mengoptimalisasi nilai perusahaan dengan cara melaksanakan fungsi manajemen keuangan dan keputusan keuangan yang bisa mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan dapat berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor mengenai bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengola sumber daya perusahaan, yang dicerminkan dari harga sahamnya. Perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, indikator Nilai

Perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang diperjual belikandi bursa tersebut, sehingga tujuan dari peningkatan nilai perusahaan dipergunakan sebagai tujuan normative. Nilai perusahaan juga mempunyai manfaat bagi para pemegang saham. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan secara optimal.. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutangperusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Oka, 2011). Sartono (2010:11) Menyatakan indicator dari beberapa factor adalah *Earning Per Share Ratio*, *Price Earning Ratio* dan tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan harga saham dengan melalui rasio penilaian. Rasio penilaian memberikan pengarahan kepada masyarakat tentang seberapa besar menghargai perusahaan, sehingga masyarakat memiliki daya Tarik untuk membeli harga saham yang tinggi dari pada nilai bukunya. Berikut ini ada beberapa pengukuran nilai perusahaan yang terdiri dari: (1) *Price Earning Ratio (PER)*; (2) *Price Book Value (PBV)*; (3) Tobin's Q. Menurut Hery (2014) berdasarkan metode perhitungan yang digunakan ada lima jenis konsep nilai perusahaan yaitu sebagai berikut: (1) Nilai Nominal; (2) Nilai Pasar; (3) Nilai Intrinsik; (4) Nilai Buku; (5) Nilai Likuiditas.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan bias diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminka bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani, 2005). Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva , *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar asset perusahaan Sektor Perkebunan. Maka dari itu dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset. Perusahaan dengan ukuran besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Ariani, 2009:189).

Struktur Modal

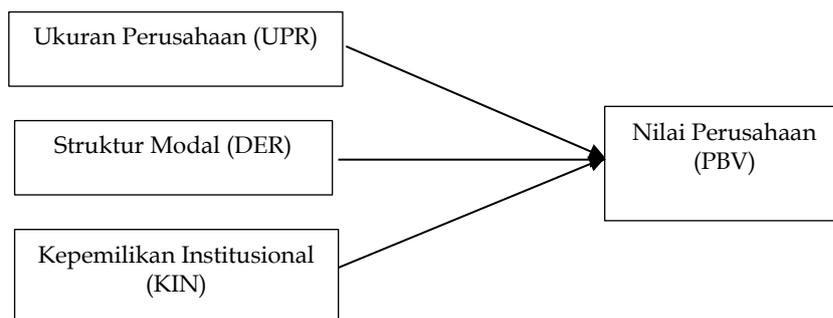
Struktur modal adalah salah satu parameter yang paling efektif pada arah usaha ekonomi dan penilaian di pasar modal (Pourghajan, 2012). Nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Definisi dari Patel dan Bhatt (2013:276) menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada berbagai pilihan pembiayaan aset oleh perusahaan. Sebuah badan perusahaan usaha dapat mengukur tingkat yang berbeda dari campuran ekuitas, utang dan fasilitas keuangan lainnya, yang dapat digunakan untuk pembiayaan sewa guna usaha, pembiayaan jangka obligasi, pinjaman langsung dari bank dan lain - lain dengan ekuitas memiliki penekanan pada memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka

Panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu hutang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan keuangan, asuransi, bank, dan dana pension. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan olen institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Investor institusional dibedakan menjadi dua kelompok yaitu investor aktif dan investor pasif. Invektor aktif merupakan investor yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Sedangkan, investor pasif merupakan investor yang tidak perlu ingin terlibat dalam keputusan perusahaan. Pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer akan lebih kuat apabila kepemilikan saham bersifat mayoritas. Apabila investor institusional tidak merasa puas akan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya. Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Instuti tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestic maupun asing Widarjo (2010). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam memiimalisasi konflik keagengan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976: 372-373). Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan di terapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2010:299) berpendapat bahwa perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung

lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil. Hal ini di dukung oleh bukti empiris dari Nopiyanti (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya nilai perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. ukuran perusahaan didapatkan dari total aktiva perusahaan. investor cenderung memperhatikan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar. kondisi yang stabil dimiliki oleh perusahaan yang besar yang menyebabkan investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. harga saham yang dipasar modal akan meningkat ketika saham perusahaan banyak yang ingin memiliki.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembiayaan tetap dari perusahaan oleh utang jangka Panjang ditambah saham preferred dan pendapatan bersih. Riyanto(2010:160) menjelaskan bahwa dengan mendasarkan pada konsep dari *cost of capital* maka struktur modal yang optimum ialah struktur modal yang dilakukan perusahaan seminim mungkin biaya yang menggunakan modal rata-rata (*average cost of capital*). Struktur modal adalah campuran saham *preference*, hutang dan ekuitas umum yang cenderung untuk meningkatkan modal perusahaan. Hal ini di dukung oleh bukti empiris oleh Hamidy (2015) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan adalah keputusan yang sangat penting mengingat keputusan tersebut berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan yang berjangka panjang.

H₂: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar pula. Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimilikinya. Hal ini didukung oleh bukti empiris oleh Nugroho (2014) menunjukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Pihak institusional yang dimaksud adalah perusahaan perbankan, perusahaan asuransi, dan lain-lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi *agency cost* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. hal ini dilakukan sehingga manajemen akan termotivasi untuk bekerja dengan baik.

H₃: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Gambaran Dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini dikelompokkan pada jenis penelitian kuantitatif. Peneliti kuantitatif adalah suatu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. disamping mengukur kekuatan hubungan, penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang

mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk ditarik kesimpulan dan dipelajarinya (Sugiyono, 2012:187). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian mencakup data pada tahun 2012-2018 agar lebih mencerminkan kondisi pada saat ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018. Populasi dalam penelitian ini terdiri atas 18 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel ini dilakukan menggunakan Teknik *purposive sampling* (sampling pertimbangan) yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel yaitu: (1) Perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2018; (2) Perusahaan perkebunan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2012-2018 di BEI; (3) Perusahaan perkebunan yang mengalami kerugian selama periode 2012-2018; (4) Perusahaan perkebunan yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam bentuk rupiah; (5) Perusahaan perkebunan yang memiliki kepemilikan saham pihak institusional pada periode 2012-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data-data perusahaan sektor perkebunan yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2018 dengan memanfaatkan laporan tahunan perusahaan berupa laporan neraca dan laba-rugi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperoleh secara tidak langsung, melainkan dari pengumpulan dokumen berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah dipublikasikan.

Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio *price book value* (PBV) yang merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Merumuskan PBV sebagai berikut (Wiagustini, 2010:81)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional. Untuk menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar aset perusahaan sektor perkebunan, maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva (Ariani, 2009:189). Rumus untuk menghitung yaitu:

$$UPR = LN \text{ of total assets}$$

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri karena DER perbandingan antara total *debt* (total hutang) dengan total *equity* (total modal sendiri) dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari hutang atau modal sendiri (Riyanto, 2010:166). Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut (Wiagustini, 2010:88):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009:243):

$$KIN = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Model regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi linier berganda yang digunakan adalah :

$$PBV = \alpha + \beta_1 UPR + \beta_2 DER + \beta_3 KIN + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β_1 - β_4 : Koefisien Regresi

UPR : Ukuran Perusahaan

DER : Struktur Modal

KIN : Kepemilikan Institusional

ε : Nilai Residu

Uji Asumsi Klasik

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independent manakah yang dijelaskan variabel *independent* lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel indeoenden yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi dilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* <0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t- 1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem auto korelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (*DW test*) (Ghozali, 2016:107). Suatu adanta atau tidak autokorelasi dalam pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; (2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residu satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitaas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi Heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2016:134). Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatter* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang acak (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y yang mengindikasikan bahwa telah terjadinya heteroskedastisitas; (2) Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah

angka 0 pada sumbu Y maka hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One-sample Kolmogorov-Smirnov*. Data disimpulkan berdistribusi normal jika nilai signifikansi yang diperoleh (*p value*) lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 5\%$). Sebaliknya, jika nilai signifikan lebih kecil dari nilai ($\alpha = 5\%$), maka data disimpulkan tidak berdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan 2 cara, yaitu dengan uji analisis grafik dan uji statistik.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai F dan nilai koefisien Determinasi (Ghozali, 2015). Menurut Ghozali (2015:156), uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linier berganda yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5% adapun kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut: (1) Jika nilai sig F > 0,05, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat dipergunakan analisis berikutnya; (2) Jika nilai sig F < 0,05, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dan layak dipergunakan analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Koefisien determinasi memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel *independent* yang dimasukkan dalam model. Setiap tambahan satu variabel *independent* maka R² pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

Pengujian Hipotesis (Uji-t)

Uji hipotesis digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut (Suliyanto, 2011:83). Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut: (1) Jika tingkat signifikansi $\leq 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan; (2) Jika tingkat signifikansi > 0,05, maka variabel independen berpengaruh tidak signifikan.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam meliputi nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai rata-rata serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil dari analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	70	.18	4.11	1.2832	.73041
UPR	70	14.34	17.36	15.9033	.95898
KIN	70	.28	.97	.7289	.18670
PBV	70	.21	3.75	1.2512	.84277
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 74 data pengamatan, dengan deskripsi masing-masing variabel bebas (Independent) sebagai berikut: (1) Pada variabel struktur modal (DER) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,18 dan terbesar adalah 4,11, sedangkan rata-rata ukuran perusahaan perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 1,2832 dengan standar deviasi sebesar 0,73041; (2) Pada variabel ukuran perusahaan (UPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 14,34 dan terbesar adalah 17,36, sedangkan rata-rata ukuran perusahaan perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 15,9033 dengan standar deviasi sebesar 0,95898; (3) Pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,28 dan terbesar adalah 0,97 dengan rata-rata kepemilikan institusional yang diobservasi adalah sebesar 0,7289 dengan standar deviasi sebesar 0,18670; (4) Pada variabel nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,21 dan terbesar adalah 3,75, dengan rata-rata nilai perusahaan perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 1,2512 dengan standar deviasi sebesar 0,8247.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari Analisis Regresi Linier Berganda yang nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	2.049	1.676	
UPR	.131	.137	.113
DER	-.161	.108	-.184
KIN	1.234	.551	.273

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari data Tabel 2 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$PBV = 2,049 + 0,131 UPR - 0,161 DER + 1,234 KIN$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Konstanta (α), konstanta merupakan intersep variabel terikat jika variabel bebas = 0, hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai konstanta adalah 2,049 menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional = 0 atau konstan, maka variabel nilai perusahaan akan sebesar 2,049; (2) Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (β_1) sebesar 0,131, besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,131, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka dapat juga meningkatkan nilai perusahaan; (3) Koefisien Regresi Struktur Modal (β_2) sebesar -0,161, besarnya nilai koefisien regresi struktur modal sebesar -0,161, nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin menurunnya struktur modal pada perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan; (4) Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional (β_3) sebesar 1,234, besarnya nilai koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 1,234, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak institusional maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Unstandardized Coefficients Tolerance	VIF
(Constant)		
UPR	.917	1.091
DER	.847	1.181
KIN	.862	1.160

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel baik iukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari multikolinearitas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t- 1. Hasil uji autokorelasi dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

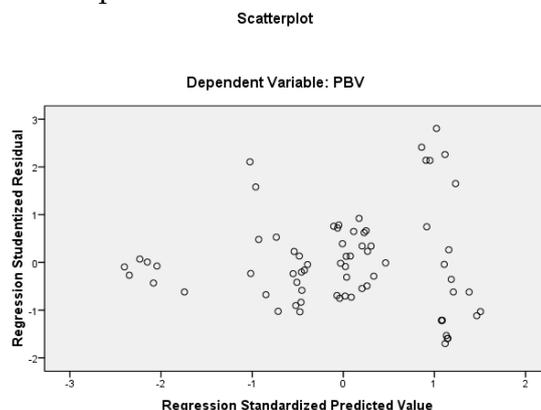
Durbin-Watson
.695

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 0,695. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residu satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada Gambar 2



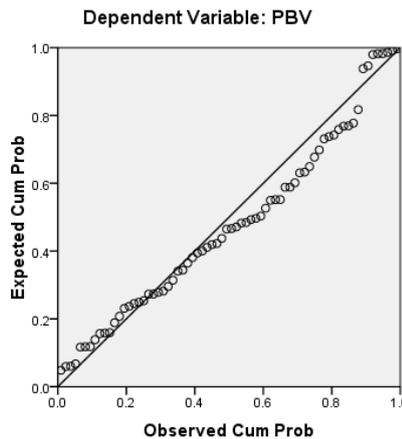
Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 2 terlihat titik-titik menyebar dan tidak membentuk sebuah pola yang jelas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi model regresi layak digunakan untuk analisa lebih lanjut

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Gambar 3.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3
Hasil Uji Normalitas
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 3, grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Sedangkan pengujian normalitas dengan uji statistik dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		70
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.76116602
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.057
	<i>Positive</i>	.057
	<i>Negative</i>	-.039
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.488
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.971

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian normalitas, baik menggunakan pendekatan grafik dan pendekatan uji kolmogrov-smirnov (K-S), didapati tidak terjadi gejala non-normalitas, sehingga disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi normal.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai F dan nilai koefisien determinasi. Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 6

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.429	3	2.476	3.931	.012 ^a
	Residual	41.580	66	.630		
	Total	49.008	69			

a. Predictors: (Constant), KIN, UPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 6, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 3,931 dengan sig 0,012. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikandapat dikatakan model layak digunakan dalam penelitian lebih lanjut

Uji Koefisien Determinasi Berganda

Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Hasil uji koefisien determinasi berganda nampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.509 ^a	.259	.202

a. Predictors: (Constant), KIN, UPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Hasil Uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 7, dapat diketahui R square (R^2) sebesar 0,259 atau 25,9% yang menunjukkan kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 74,1% dikontribusi oleh faktor diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan antara variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,509 atau 50,9% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, mempunyai hubungan yang cukup.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian ini untuk mengetahui apakah secara persial masing-masing variabel independennya mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah. Hasil uji hipotesis nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	T	Sig.
(Constant)	1.222	.226
UPR	.955	.343
DER	-1.991	.041
KIN	2.239	.029

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 8, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,343 atau nilai signifikansi $> 0,05$, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Pengujian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,041 atau nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,029 atau nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dan tidak sesuai dengan hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan, sehingga hipotesis pertama (H_1) dinyatakan ditolak. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, karena perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena pada perusahaan besar cenderung memiliki aset yang besar pula. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena *return* saham yang diharapkan investor pada masa mendatang tidak terpengaruh oleh besar kecilnya saham perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami kenaikan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

Penarikan hutang yang dilakukan perusahaan besar seharusnya mampu membuat perusahaan memperoleh pengembalian berupa aset yang besar pula. Aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang tersebut lebih besar nilainya daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Sehingga, hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan hutang pada perusahaan. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Languju (2016), bahwa ukuran perusahaan besar atau kecil belum bisa dikatakan sebagai tolok ukur nilai perusahaan, karena semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu

perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori Riyanto (2010:299) yang menyatakan ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti struktur modal mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan dan sesuai dengan hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan, sehingga hipotesis kedua (H_2) dinyatakan diterima. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif, hal ini berarti perusahaan yang mempunyai hutang yang rendah berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan, investor memiliki pandangan negatif terhadap hutang yang besar dan cenderung memilih investasi pada perusahaan dengan resiko hutang yang rendah. Semakin besar hutang maka akan semakin besar juga potensi kegagalan perusahaan yang bisa mengarahkan pada kebangkrutan usaha. Selain itu struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan, hal ini terjadi karena investor yang akan melakukan investasi tidak hanya fokus pada jumlah hutang yang dimiliki perusahaan melainkan investor mempertimbangkan hutang jangka panjang yang hendak ditanggung oleh perusahaan. Karena hutang jangka panjang perusahaan diharapkan dapat menekan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Investor beranggapan bahwa besarnya hutang jangka panjang yang ditanggung oleh perusahaan akan membuat perusahaan untuk melakukan ekspansi dimasa mendatang, perusahaan yang melakukan ekspansi merupakan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena dapat menciptakan laba perusahaan yang tinggi dan meningkatnya penjualan, sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hamidy (2015), struktur modal merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aset suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko hutang juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana keputusan manajemen berusaha untuk menjaga agar rasio struktur modal tidak bertambah tinggi maka perusahaan menggunakan *internal financing* terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan dari luar (*eksternal financing*) dibutuhkan. Internal financing yang dilakukan perusahaan dapat berupa menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan institusional mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan dan sesuai dengan hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan, sehingga hipotesis ketiga (H_3) dinyatakan diterima. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif, hal ini berarti dengan adanya mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimilikinya. Kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengawasi kinerja manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Nugroho (2014), dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan manajemen perusahaan bisa bekerja sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan bukan semata-mata untuk kepentingan pribadi, sehingga pihak yang berkepentingan merasa diuntungkan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar pula. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan, dimana pada dasarnya perusahaan didirikan untuk berkelanjutan dan beroperasi secara terus menerus sesuai dengan prinsip *going concern*. Untuk menjaga eksistensinya dipasar tentu manajemen harus meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing dengan para kompetitor sejenis. Namun sering kali dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan terjadi perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen yang memicu timbulnya konflik keagenan. Salah satu cara untuk meminimalisir konflik keagenan tersebut dengan cara meningkatkan kepemilikan institusional.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ditarik beberapa kesimpulan pada pengujian pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sebagai berikut: (1) Hasil pengujian dengan menggunakan uji kelayakan model menunjukkan pengaruh variabel ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa adalah model layak; (2) Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya investor dalam melakukan investasi tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana yang hendak dibutuhkan dalam kegiatan operasional perusahaan; (3) Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan variabel struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya investor yang akan melakukan investasi tidak hanya fokus pada jumlah hutang yang

dimiliki perusahaan melainkan investor mempertimbangkan hutang jangka panjang yang hendak ditanggung oleh perusahaan; (4) Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan variable kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, yang mana sebagai sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2018, terdapat keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya: (1) Sampel penelitian ini hanya terkait dengan perusahaan perkebunan tidak semua perusahaan memenuhi kriteria sampel penelitian karena kelengkapan laporan keuangan; (2) Periode pengamatan dalam penelitian ini relative pendek hanya lima periode saja, hal ini dikarenakan keterbatasan dalam perolehan data *annual report* perusahaan; (3) Penelitian ini menunjukkan variable independen yang diteliti berpengaruh terhadap variable nilai perusahaan sebesar 25,9% berarti ada pengaruh sebesar 74,1% dari variabel-variabel lain diluar model. Berdasarkan keterbatasan diatas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan sampel penelitian dengan jenis perusahaan yang lebih luas dan bervariasi; (2) Melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan melakukan penelitian dengan periode yang lebih panjang. Jumlah sampel yang lebih besar dengan periode yang lebih panjang akan memberikan hasil penelitian yang lebih baik; (3) Menggunakan variabel-variabel lain yang belum termasuk dalam model regresi pada penelitian ini seperti variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan lain-lain sehingga lebih mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap profitabilitas; (4) Bagi perusahaan hendaknya mempertimbangkan untuk memanfaatkan dan mengolah segala sumber daya yang dimiliki dan dipercayakan kepadanya untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya, sehingga para investor lebih percaya lagi untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan, serta perusahaan juga memperhatikan kinerja keuangan yang ada, yaitu dengan lebih mengoptimalkan penggunaan dana, sehingga beban yang ditanggung perusahaan tidak terlalu berat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. F. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Magister Akuntansi Universitas Udayana, Bali.
- Ariani, D. W, 2009. *Manajemen Operasi jasa*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bangun, M.F. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Medan.
- Brigham, F., dan J. Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*, Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, M.C. (2005), *Financial Management Theory And Practice*, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Borolla. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Ambon

- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. (13). 3: 418-430 terakreditasi SK no. 167/DIKTI/KEP/2007.
- Dewi, S. Y. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Tesis, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Eli, S. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Sekolah Pascasarjana USU. Medan.
- Ghozali, I. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamidy, R. R. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Udayana, Bali.
- Hery. 2014. Akuntansi Dasar 1 dan 2. Jakarta : PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hidayah, N. 2014. The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value In The Property And Real Estate Company In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*. 5(1): pp: 1-8.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti, 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriani, Y. H. 2005. Membuat Kompos Secara Kilat. Penebar Swadaya, Jakarta.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal Of Finance Economics* 3, pp.305-360
- Kashmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta
- Kusuma, D., dan Hermuningsih, S., 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15 (1): 27-36.
- Languju, O. 2016. Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Martono, dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. EKONISIA. Yogyakarta.
- Martini Putu, Ni N. G., Moeljadi, Djumahir, and Atim Djazuli. 2014. Factor Affeting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*. 3(2): pp: 35-44.
- Modigliani, F.; M. Miller. 1958. *The Cost Of Capital, Corporation Finance and the Theory Of Investment*. *American Economic Review*. 48 (3) : 261-297.
- Moeljadi. 2014. Factors Affecting Firm Value : Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal Contemporary Business, Economical and Law*. 5(2): pp: 6-15.
- Nopiyanti, I. 2016. Pengaruh Per, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana.
- Nugroho. A. P. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Instiusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Airlangga.
- Oka K, D.K. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan PertumbuhanPerusahaan. Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Program Studi Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Patel, N. M. dan V. Bhatt. 2013. Capital Structure and Profitability: Case of National stock Exchange. *Journal of Management* 3(4).
- Pourghajan. 2012. The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Srock Exchange. *International Journal of Business and Commerce* 1(9): 166-181.

- Pranama, D. I dan Mustanda, I. K. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen*. 5 (1).
- Prastuti, R. K. dan Sudiartha, I. G. 2016. Pengaruh Struktur Modal Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Manajemen Universitas Udayana. Denpasar.
- Rachmawati, R. 2011. *Peranan Bayran Pemasaran (marketing Mix) Terhadap Peningkatan Penjualan (Sebuah Kajian Terhadap Bisnis Restoran)*. *Jurnal Kompetensi Teknik*. 2(1): 145-149.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta.
- Sartono. A. 2010. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta
- Sjahrial. D. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiono. A dan Untung. E. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta : Grasindo.
- Sugiono, Lisa dan Christiawan, Y. Jogi. 2013. *Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa*
- Sugiyono, 2009, *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*", Alfabeta, IKAPI.
- Suastini, et al., 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 5.1.
- Sukirni, D. 2012, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal*, 2012.
- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan-Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.
- Supomo, B. 2012. *Akuntansi Manajemen Suatu Sudut Pandang*. BPFE. Yogyakarta.
- Suryawan, A. P. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)* (Doctoral dissertation, Universitas Widyatama).
- Tunggal, C. A. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderator (Strudi Kasus tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Diponegoro Journal Of Social And Politic*.
- Velnampy, T dan J.A. Nires. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research*. Vol 12 Issue 13 2012. pp. 66-74.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.
- Widarjo, W. (2010). *Pengaruh ownership retention, investasi dari proceeds dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan institusional sebagai variabel pemoderasi* (Doctoral dissertation, UNS (Sebelas Maret University)).
- Widowati, D. S. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Strudi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Yuliana, et al., 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*