

## Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

### Author

Andika Pramukti<sup>1</sup>, Muhammad Ashoer<sup>2</sup>, Muhammad Fadhil<sup>3</sup>

### Email

[andika.pramukt@umi.ac.id](mailto:andika.pramukt@umi.ac.id)<sup>1</sup> [muhammad.ashur@umi.ac.id](mailto:muhammad.ashur@umi.ac.id)<sup>2</sup> [muhammad.fadhil@umi.ac.id](mailto:muhammad.fadhil@umi.ac.id)<sup>3</sup>

### Afiliasi

Pascasarjana Universitas Muslim Indonesia

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, dan publik terhadap profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sampel dikumpulkan dengan menggunakan metode purposive sampling lalu dianalisis menggunakan Path Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik berpengaruh positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada hasil penelitian terlihat bahwa nilai signifikansi pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung. Hal ini berarti bahwa profitabilitas bukan menjadi faktor yang menambah motivasi investor yang baik.

**Kata Kunci:** *Kepemilikan, Manajerial, Institusional, Publik, Profitabilitas, Nilai*

### **Pendahuluan**

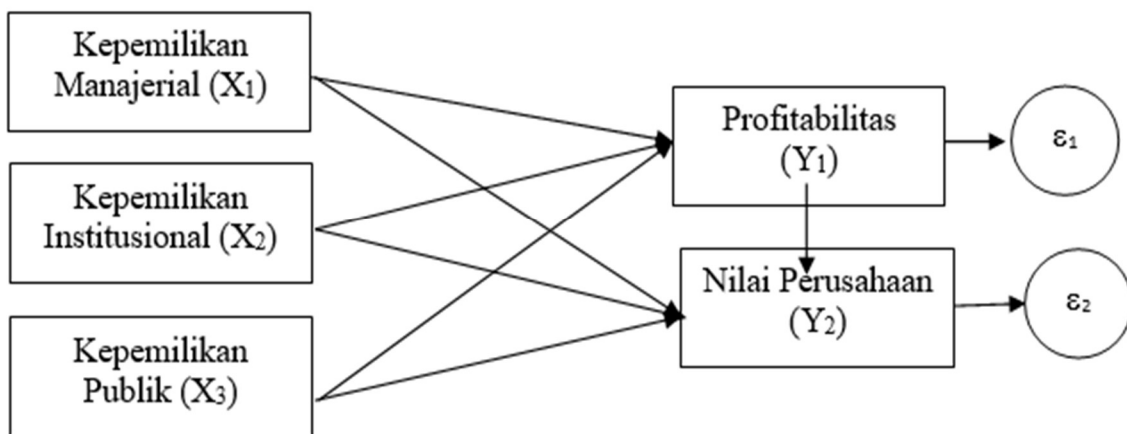
Tujuan utama perusahaan berdiri adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemilik meningkat. Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Salah satu tolok ukur untuk menentukan nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara pendapatan (*revenue*) dengan beban (*expenses*). Sehingga manajer dalam mengelola perusahaan akan berusaha memaksimalkan pendapatan dan menekan beban usaha. Kegiatan memaksimalkan pendapatan disebut juga peningkatan profitabilitas (Destya, Ramia, & Abriani, 2012).

Suatu potensi masalah keagenan (*agency problem*) dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (Jizi, Salama, Dixon, & Stratling, 2014). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan publik mencerminkan jumlah saham yang beredar di masyarakat (Shleifer & Vishny, 1986). Semakin besar kepemilikan saham oleh publik, semakin banyak informasi yang diketahui publik tentang perusahaan tersebut. Dibandingkan dengan manajer yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham, dan pemegang saham institusional, pemegang saham publik memiliki pengaruh yang paling sedikit terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang menguji teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Tujuan penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian yang berkaitan dengan variabel yang diteliti. Hasil pengujian data digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian, mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis. Penelitian ini akan mengidentifikasi bagaimana variabel eksogen mempengaruhi variabel-variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode yang digunakan untuk mendapatkan sampel adalah *purposive sampling*. Data yang sudah diperoleh kemudian dianalisis menggunakan *Path Analysis*.

Tabel. 1 Sampel

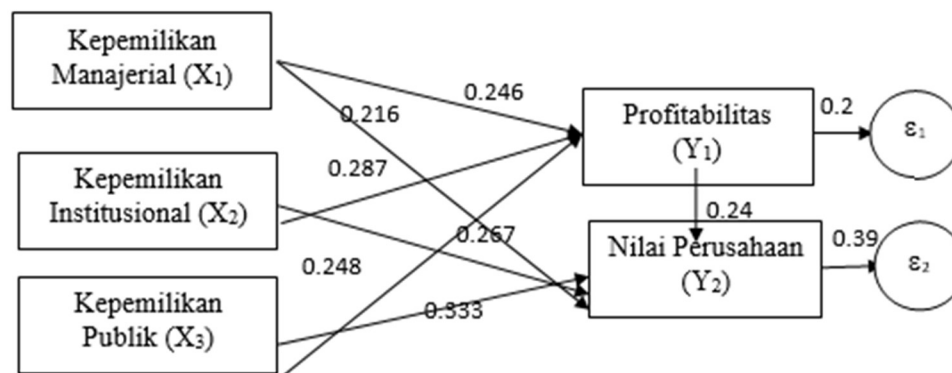
No.	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI berdasarkan data ICMD	458
2.	Perusahaan yang tidak/belum menerbitkan laporan keuangan secara lengkap	(18)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan institusional	(6)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial	(378)
<b>Jumlah sampel Akhir</b>		<b>56</b>

Sumber: Data diolah 2018

## Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dilakukan analisis untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain. Pola hubungan yang semacam ini dapat dianalisis dengan analisis jalur (*Path Analysis*).

Dalam analisis jalur faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan, koefisien regresi ( $\beta$ ) yang diperoleh adalah seperti yang ditulis pada gambar di bawah:



Gambar 2. Diagram Jalur

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel			Indirect Effect	Direct Effect	Total Effect	P - Value	Ket
	Eksogen	ntervenin	Endogen					
1	X <sub>1</sub>	-	Y <sub>1</sub>	-	0,246	0,246	0,041	Signifikan
2	X <sub>2</sub>	-	Y <sub>1</sub>	-	0,287	0,287	0,017	Signifikan
3	X <sub>3</sub>	-	Y <sub>1</sub>	-	0,248	0,248	0,039	Signifikan
4	X <sub>1</sub>	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	0,058	0,216	0,274	0,049	Signifikan
5	X <sub>2</sub>	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	0,068	0,267	0,335	0,016	Signifikan
6	X <sub>3</sub>	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	0,059	0,333	0,392	0,002	Signifikan
7	-	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	-	0,236	0,236	0,047	Signifikan

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan pengaruh yang terlihat pada diagram jalur dan koefisien regresi yang diperoleh, maka kita dapat membuat 2 (dua) persamaan regresi sebagai berikut:

1. Persamaan Sub-struktur 1

$$Y_1 = 0.246 X_1 + 0.287 X_2 + 0.248 X_3$$

2. Persamaan Sub-struktur 2

$$Y_2 = 0.216 X_1 + 0.267 X_2 + 0.333 X_3 + 0.236 Y_1$$

Hasil pengujian Hipotesis 1 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tersebut di atas sejalan dengan hasil penelitian beberapa peneliti sebelumnya seperti Wiranata & Nugrahanti (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer mempengaruhi kinerja perusahaan. Demikian pula halnya dengan penelitian Puspaningrum (2017) yang menunjukkan terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan, serta berbagai studi lain yang mengidentifikasi adanya hubungan positif antara kepemilikan oleh pihak dalam (*insider ownership*) dengan kinerja perusahaan antara lain dilakukan (Ang, Cole, & Lin, 2007), Lin, Ma, & Xuan (2011), dan Wright, Ferris, Sarin, & Awasthi (1996).

Hasil pengujian Hipotesis 2 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tersebut di atas sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya antara lain Jensen & Meckling (1976) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme corporate governance utama yang membantu masalah keagenan. Jadi menurut Jansen dan Meckling, selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga berkontribusi dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Susanti & Mildawati (2014) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil pengujian Hipotesis 3 menunjukkan bahwa kepemilikan publik mempunyai pengaruh yang positif terhadap profitabilitas. Hal ini karena, objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan perusahaan yang sudah go public. Dengan demikian, maka sudah pasti dalam struktur kepemilikan perusahaan tersebut terdapat kepemilikan publik.

Hasil penelitian tersebut di atas sejalan dengan hasil penelitian Rindawati & Asyik (2015) yang menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas, dan kinerja pasar secara komprehensif pada BUMN Tbk Indonesia, menyimpulkan bahwa meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan dapat meningkatkan profitabilitas.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 3 terlihat bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan baik langsung (*direct effect*) maupun secara tidak langsung (*indirect effect*). Hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang membuktikan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, antara lain Badjuri (2011), Anissa & Machdar (2014), dan Michelin & Parbonetti (2012). Giannarakis (2014) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Sedangkan, Dewi & Rovita (2014) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa hubungan antara analysts coverage yang merupakan external monitoring function dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

Selain berpengaruh langsung, hasil penelitian tersebut di atas juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial juga berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial tersebut karena terdapat variabel intervening (variabel antara) yaitu profitabilitas. Karena hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka secara tidak langsung kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut di atas mendukung beberapa hasil penelitian lain yang juga menunjukkan hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, antara lain Hermuningsih (2014) dan Firnanti (2011). Yamaguchi (2017) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Sedangkan Lin *et al* (2011) yang menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang membuktikan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut di atas konsisten dengan hasil penelitian Shleifer dan Vishny (1986) yang berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin tinggi pula efektifitas mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen.

Hasil penelitian tersebut di atas menunjukkan pula bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara langsung maupun secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Shiller dan Pound (1989) yang menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan berbeda dengan hasil penelitian Adnantara (2013). Hasil penelitian tersebut melakukan penelitian mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan pada CSR, pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan, pengaruh CSR pada Nilai Perusahaan, dan pengaruh tidak langsung Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan melalui CSR, mengemukakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan.

Adanya perbedaan hasil penelitian dengan penelitian Rindawati & Asyik (2015), hal tersebut dapat terjadi karena perbedaan dalam pengambilan sampel perusahaan yang diteliti. Penelitian Adnantara mengambil sampel perusahaan milik negara (BUMN) yang listing di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel yang digunakan oleh Penulis adalah sampel perusahaan swasta non BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, besarnya porsi kepemilikan publik pada perusahaan yang terpilih menjadi sampel juga tentunya akan berpengaruh terhadap signifikansi hasil penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan, meningkatkan profitabilitas adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang mereka tanamkan, yang akan di lihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama ROE, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, serta mencerminkan asset yang dimiliki oleh perusahaan.

### **Simpulan dan Saran**

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan, namun rata-rata besaran pengaruh tidak langsung tersebut nilainya lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsung struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti motivasi para investor secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari nilai pasar saham perusahaan (maksimasi nilai perusahaan) lebih besar dibandingkan dengan motivasi investor terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui peningkatan profit perusahaan (maksimasi laba).

Perkembangan dunia bisnis yang cepat menuntut adanya penelitian yang terus menerus terhadap persoalan-persoalan ekonomi dan bisnis. Suatu keputusan bisnis yang tepat di masa yang lalu, belum tentu tepat diterapkan di masa kini. Selain itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terhadap variabel-variabel lain yang pada penelitian ini masih dapat dikembangkan lebih lanjut, misalnya analisis pengaruh kepemilikan institusional asing, kepemilikan swasta nasional, dan kepemilikan pemerintah terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

## Refrensi

- Ang, J. S., Cole, R., & Lin, J. W. (2007). Agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective*. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>
- Anissa, D., & Machdar, M. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Widya Warta*.
- Badjuri, A. (2011). Faktor-Faktor Fundamental, Mekanisme Coorporate Governance, Pengungkapan Coorporate Social Responsibility (Csr) Perusahaan Manufaktur Dan Sumber Daya Alam Di Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 38–54. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/2064>
- Destya, Ramia, & Abriani. (2012). the Effect of Good Corporate Governance and Financial Performance on the Corporate Social Responsibility Disclosure of Telecommunication. *THE INDONESIAN JOURNAL OF BUSINESS ADMINISTRATION*, 1(5), 296–300.
- Dewi, & Rovita, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1). Retrieved from <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/688>
- FIRNANTI, F. (2011). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128. <https://doi.org/10.34208/JBA.V13I2.153>
- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2013-0008>
- Hermuningsih, S. (2014a). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Hermuningsih, S. (2014b). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Lin, C., Ma, Y., & Xuan, Y. (2011). Ownership structure and financial constraints: Evidence from a structural estimation. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.06.001>
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3>
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Profita*.
- Rindawati, M. W., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kepemilikan Publik Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(6), 2–15.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(3, Part 1), 461–488. <https://doi.org/10.1086/261385>
- Susanti, R., & Mildawati, T. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. <https://doi.org/10.1080/17450140600679883>
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A., & Awasthi, V. (1996). Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *Academy of Management Journal*.
- Yamaguchi, K., & 山口景子. (2017). *Uta to vaiorin no tame no dyuo kurashikkusu : Kekkonsniki pati de tsukaeru*. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* (Vol. 1). Doremigakufushuppansha. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/2706>