
Struktur kepemilikan saham terhadap profitabilitas dan nilai pada perusahaan perbankan

JBB
10, 1

*Surayya, Juliana Kadang

Universitas Tadulako/Jalan Soekarno Hatta/Kelurahan Tondo/
Kecamatan Mantikulore/94148, Propinsi Sulawesi Tengah, Indonesia

105

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial and public ownership structures on profitability at the Foreign Exchange National Private Commercial Banks (BUSN), determine the effect of managerial and public ownership structures on firm value at Foreign Exchange National Private Commercial Banks (BUSN), and determine the effect of profitability on firm value in Foreign Exchange National Private Commercial Banks (BUSN). This research method uses descriptive quantitative as a type of research. The population is 35 banking companies, while the sample is 17 banking companies whose financial statements are listed on the Indonesia Stock Exchange. The data were collected through secondary data in the form of documents, namely financial reports for 2016 - 2018. The data analysis technique uses multiple regression analysis. The results showed that there was no influence of managerial share ownership structure on profitability and firm value. Furthermore, there is a significant effect of public share ownership structure on profitability while firm value has no significant effect. The implication is that managerial roles and participation are needed in this case the share ownership structure in order to increase the profitability and value of banking companies such as other companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Received 15 April 2020
Revised 27 Oktober 2020
Accepted 30 Oktober 2020

JEL Classification:

DOI:
10.14414/jbb.v10i1.2152

ABSTRAK

Artikel ini bertujuan mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan publik terhadap profitabilitas pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa, mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan publik terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa, dan mengetahui pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Metode penelitian ini menggunakan deskriptif kuantitatif sebagai jenis penelitian. Populasi sebanyak 35 perusahaan perbankan sedangkan sampel sebanyak 17 perusahaan perbankan yang laporan keuangannya terlisting dalam Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data melalui data sekunder berupa dokumen yaitu laporan keuangan pada 2016 - 2018. Teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Selanjutnya, ada pengaruh signifikan struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas sedangkan pada nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Implikasinya adalah dibutuhkan peran dan partisipasi manajerial dalam hal ini struktur kepemilikan saham agar dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan perbankan seperti perusahaan lain yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Keyword:
Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan.

Journal of
Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 10 Number 1
Mei - Oktober 2020

1. PENDAHULUAN

Perusahaan perbankan merupakan bisnis yang menjanjikan jasa yang memberikan layanan perbankan kepada masyarakat. Tidak hanya perbankan milik pemerintah bahkan perbankan milik asing sudah bersaing di Indonesia melainkan ada perbankan milik lian. Salah satunya

pp. 105-127

© STIE Perbanas Press
2020

perusahaan yang menawarkan beberapa pelayanan dengan memberikan kemudahan nasabah dalam bertransaksi. Pelayanan perbankan saat ini tidak hanya sebagai penyedia jasa menghimpun dan menyalurkan kredit tetapi nasabah juga dapat bertransaksi lain seperti pembayaran tagihan bulanan. Oleh karena itu, perbankan saat ini dituntut untuk produktif agar menghasilkan profitabilitas melalui pelayanan sebagai tujuan akhir dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya Bank Swasta Nasional (BUSN) Devisa.

Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa merupakan perbankan swasta dan terlibat pada pasar saham yakni pada Bursa Efek Indonesia. Saat ini ada 35 perbankan yang terdaftar pada laporan keuangannya pada Bursa Efek Indonesia. Namun, pada 2019, dari 35 perbankan hanya 17 perbankan yang aktif untuk melaaporkan keuangannya. Hal ini oleh salah faktor yaitu struktur dalam kepemilikan saham.

Struktur kepemilikan saham memiliki peran dalam sistem operasional perusahaan karena kepemilikan saham merupakan bagian dari modal yang akan digunakan dalam menjalankan operasionalnya. Jika operasional yang dilaksanakan lancar, maka ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dilihat dari kemakmuran pemilik saham. Makin banyak penyertaan saham, makin banyak pula kontribusi pemegang saham (Nurkhin et al., 2017). Penyertaan saham pada perusahaan perbankan terdiri dari kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham publik.

Kepemilikan saham manajerial adalah pihak manajemen yang berperan serta dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan baik komisaris atau direktur dan seorang manajer. Peran serta tersebut tidak hanya pengambilan keputusan tetapi diberikan kesempatan juga untuk ikut memiliki saham pada perusahaan. Adanya penyertaan saham manajerial merupakan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, seorang manajer sekaligus sebagai pemilik perusahaan dapat merasakan langsung keputusan yang diambilnya. Oleh sebab itu, manajerial tidak akan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan seorang manajer saja (Suastini et al., 2016).

Kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi *agency* karena makin banyak penyertaan saham yang dimiliki manajerial, perusahaan makin termotivasi dalam bekerja untuk mengejar profit yang diinginkan dan pencapaian akhirnya adalah bagaimana meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulong et al., (2013) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Malaysia Ace Market. Selain penyertaan saham manajerial, saham publik juga dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. perusahaan yang telah *go public* harus memiliki saham publik, tujuannya adalah untuk memperoleh kepercayaan kepada para investor, adanya peran dari investor tentu dapat menambah modal perusahaan dalam melakukan operasionalnya, tetapi dengan konsekuensi merelakan sebagian kepemilikannya kepada publik.

Penyertaan saham publik tentunya memiliki tujuan investasi untuk memperoleh *capital gain* dan kebijakan deviden dari penyertaan saham yang dilakukan. Publik berharap makin besar saham yang disertakan tentunya *capital gain* dan mendapatkan deviden yang juga cukup besar. Namun, kenyataannya adanya perbedaan persepsi menimbulkan

konflik antara publik dan manajer dalam pembagian laba. Di satu sisi publik tentunya menginginkan deviden sesuai dengan penyertaan saham. Namun, manajer menginginkan bahwa laba yang diperoleh dapat dijadikan modal untuk biaya operasional pada tahun berjalan. Munculnya konflik keagenan tersebut berakibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak principal dan pihak agen dalam perusahaan. Oleh sebab itu, diperlukan beberapa cara untuk mengurangi konflik tersebut, salah satunya dengan teori *agency*.

**JBB
10, 1**

107

Teori *agency* menciptakan *Good Corporate Governance* yang bertujuan menjaga hubungan antara manajemen dan pemilik. Pihak manajemen sebagai agen dapat bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan bagi para pemilik saham dengan imbalan akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak yang dilakukan. Hersugondo, (2018) menyatakan, bahwa kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat perbedaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu bahwa penelitian terdahulu dilakukan di Ace Market di Malaysia dan perusahaan Jasa Keuangan di BEI sedangkan penelitian sekarang dilakukan di BUSN Devisa di BEI.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh langsung dan tidak langsung variabel tersebut yakni pengaruh langsung kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan tidak langsung yaitu kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada BUSN Devisa.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan saham merupakan kunciutama dalam kinerja perusahaan karena dengan memiliki saham, para manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Hersugondo, (2018) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki dewan direksi dan dewan komisaris dan dapat mengambil keputusan atas penyertaan saham tersebut. Rahma, (2014) menyatakan bahwa pihak manajerial pada perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan atas saham yang dimiliki. Dalam penyertaan saham, masalah keagenan berpotensi terjadi jika pihak manajer tidak memiliki saham yang mayoritas. Akhirnya, manajer cenderung memiliki sikap untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, kehadiran kepemilikan manajerial cenderung mendorong manajemen menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Liang et al., (2011) menyatakan bahwa struktur kepemilikan adalah salah bentuk untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan tersebut menggambarkan kinerja perusahaan. Mislanya, kinerja yang baik akan berdampak pada nilai perusahaan.

Tarigan, (2007) menyatakan, bahwa penyertaan saham yang dilakukan oleh manajer dapat dikatakan sebagai pemegang saham. Penyertaan saham itu memiliki tujuan untuk menselaraskan kepentingan manajer maupun kepentingan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial tentunya terkait dengan *agency theory*. Kaitannya dalam *agency*

Kepemilikan Saham

theori adalah hubungan pemegang saham dan manajer digambarkan sebagai hubungan antara *principal* dan *agent*. *Agent* diberikan kuasa oleh *principal* dalam menjalankan bisnis untuk kepentingan *principal*. Keputusan akhir dari pemberian kuasa tersebut adalah untuk memaksimalkan sumber daya dan memaksimalkan tujuan yang akan dicapai.

108

Struktur Kepemilikan Saham Publik

Sairin, (2018) menyatakan, bahwa kepemilikan saham publik adalah pemegang saham yang penyertaan sahamnya masing-masing memiliki kurang dari 5% dari saham emiten. Ini dapat dilihat dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik. Makin besar penyertaan saham publik, makin besar pengendalian pada perilaku manajemen. Keberadaan penyertaan saham publik memudahkan untuk melakukan monitoring dan intervensi, bahkan berpengaruh pada kedispilinan lain pada manajer. Akhirnya, manajer bertindak sesuai dengan pemegang saham. Komposisi kepemilikan saham juga akan mempengaruhi pemilihan dewan direksi dan dewan komisaris. Artinya, ada kemungkinan dewan direksi berasal dari luar. Oleh sebab itu, penyertaan saham publik dibatasi yakni hanya 5% kepemilikan saham emiten yang dapat diberikan kepada perusahaan.

Salah satu tujuan untuk adanya penyertaan saham dan keterbukaan informasi manajer kepada publik adalah untuk meyakinkan publik dalam penyertaan saham jangka panjang agar dapat meningkatkan nilai pada perusahaan, oleh sebab itu pihak manajer membutuhkan pendanaan baik dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pendanaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Jika struktur modal yang rendah adalah salah satu kegagalan perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan. Oleh sebab itu dibutuhkan pendanaan internal yang bersumber dari pihak manajer atau pengelola perusahaan dan internal diperoleh dari penyertaan saham publik.

Profitabilitas

Ada beberapa teknik pengukuran profitabilitas sebagai keuntungan perusahaan. Misalnya, Nardi, (2017) menyatakan, bahwa profitabilitas merupakan keuntungan yang diterima oleh perusahaan dari hasil aktifitas yang dilakukan. Lebih lanjut, profitabilitas dapat diukur dari total aset dan total ekuitas. Profitabilitas dari total aset diperoleh dari hasil aktifitas penjualan yang dilakukan oleh perusahaan sedangkan ekuitas diperoleh dari hasil penyertaan modal saham yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas umumnya dapat diukur melalui keduanya tetapi ada juga yang mengambil salah satunya yakni ROA atau ROE.

Penelitian ini mengukur profitabilitas dari segi ROE sebab peneliti akan menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari hasil penyertaan saham dalam menjalankan aktifitasnya. ROE merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya terhadap penyertaan modal perusahaan. Dari perbandingan tersebut pada akhirnya terlihat produktifitas perusahaan dalam satu periode tertentu. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah ukuran perusahaan untuk memperoleh laba, adanya perolehan laba yang dihasilkan salah satu indikator kesuksesan perusahaan menjalankan aktifitasnya. Makin tinggi persentase perhitungan yang dihasilkan,

makin baik pula atau makin profit perusahaan tersebut.

JBB
10, 1

Nilai Perusahaan

Nardi, (2017) menyatakan, bahwa nilai perusahaan dapat disimbolkan sebagai *Enterprise Value (EV)* atau dapat disebut juga dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat juga disimbolkan sebagai harga dari perusahaan. Harga tersebut dapat ditawarkan dan bersedia dibayar bagi calon pembeli jika perusahaan tersebut akan dijual. Harga ini merupakan konsep untuk investor dalam menentukan baik tidaknya perusahaan tersebut. Jadi, perusahaan dapat diukur melalui nilai perusahaan dari keseluruhan. Adapun nilai perusahaan dapat dibentuk dari indikator penyertaan saham. Saham ini akan membentuk harga dan jumlah saham yang beredar. Oleh sebab itu, adanya harga saham yang stabil dan cenderung tinggi dan saham yang beredar dapat menciptakan peluang dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Makin stabil dan tinggi harga saham yang ditawarkan, perusahaan makin berpeluang untuk menciptakan nilai yang cukup tinggi juga bagi perusahaan.

109

Teori Agency

Wiranata & Nugrahanti, (2013) menyatakan, bahwa teori *agency* merupakan hubungan keagenan yang terjadi ketika individu tersebut sebagai *principal* menyewa individu yang disebut sebagai agen dalam melaksanakan kegiatannya dengan mendelegasikan wewenang dan membuat keputusan. Agen sebagai pemegang informasi dan *principal* sebagai penerima informasi dapat menimbulkan *asimetri informasi*. *Asimteri information* merupakan tidak imbangnya informasi yang diperoleh dari manajemen sebagai penyedia informasi dan dengan pemilik perusahaan.

Ada dua informasi yang dapat diterima dalam *asimteri information* yakni *adverse selection* dan *moral hazard*. Kedua informasi ini menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik memberikan peluang bagi manajer untuk memanfaatkan *oportunisme* untuk memperoleh manfaat pribadi seperti pengambilan sebuah keputusan tidak di dasarkan dengan informasi yang sebenarnya dan mendapatkan informasi pribadi sehingga hasil laporan tersebut dapat dimanipulasi manajemen laba untuk menyenatkan pemilik mengenai kinerja perusahaan.

Pemisah antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan keagenan. Salah satunya tentang kewenangan pengelolaan dan pengambilan keputusan. Kewenangan dan pengambilan keputusan dilakukan oleh seorang manajer yang bisa saja manajer tidak melakukan keputusan yang terbaik dikarenakan adanya kepentingan yang berbeda. Namun, agent dapat melakukan berbagai cara untuk menghindari hal demikian, yaitu dengan mengurangi *agency problem*, salah satunya adalah dengan meningkatkan peran *outsider* dalam memonitoring perusahaan maupun pembagian deviden atau pendanaan (Sairin, 2018).

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Profitabilitas

Febry Ramadhani, (2016) dalam penelitiannya juga terkait dengan struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel moderating. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial ada pengaruh yang signifikan struktur modal atau kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas. Artinya, kepemilikan manajerial memiliki peran penting

untuk menghasilkan profitabilitas yang diinginkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu proses untuk menentukan aktivitas yang akan dicapai tujuan yang strategis, selain itu peran manajerial juga dapat mempengaruhi profitabilitas sebab dapat mempengaruhi kegiatan operasional terutama penggunaan anggaran dalam kegiatan operasional, sehingga adanya peran serta manajerial dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. hubungan manajerial dan kinerja sangat kuat sebab semakin besar penyertaan saham maka pihak manajer cenderung lebih giat untuk kepentingan dalam pemegang saham.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Wiranata & Nugrahanti, (2013) menemukan, bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial hanya sekitar 2,3% oleh karena itu, kinerja pihak manajer sebagai pemilik minoritas tidak optimal karena kepemilikan terlalu rendah sehingga dalam pengelolaannya sebagai pemegang saham belum dapat berpartisipasi aktif khususnya dalam membuat keputusan di dalam perusahaan. Hal tersebut ditegaskan oleh Tarigan, (2007) bahwa sulit mencari seorang manajer bekerja secara murni sebagai tenaga profesional yang menjalankan aktifitasnya dalam pengambilan keputusan. Kecuali jika mereka diberikan gaji perusahaan atas kontribusinya dalam melaksanakan kegiatan dibandingkan dengan manajer sebagai pemegang/ penyertaan saham yang mana belum mampu membuat perbedaan dan pengambilan keputusan atas capaian kinerja.

Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Profitabilitas

Adnantara, (2014) mengatakan bahwa penyertaan saham publik adalah kepemilikan saham dari publik atau masyarakat. Makin banyak penyertaan saham, makin baik, artinya akan makin jelas pengendalian yang dilakukan oleh pihak manajer. Dengan demikian, mereka dapat memberikan informasi valid kepada masyarakat tentang kinerja perusahaan dan berdampak juga dengan pemilihan dewan direksi dari luar agar tidak kinerja lebih transparansi.

Adanya keterlibatan publik dapat menciptakan transparansi yang pada akhirnya akan menghalangi manajer untuk melakukan manipulasi pelaporan keuangan termasuk pendapatan yang diterima dari hasil aktivitas perusahaan. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali, (2019) tentang kepemilikan institusional, kepemilikan saham publik, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan pada uji parsial bahwa ada pengaruh signifikan kepemilikan saham untuk publik pada profitabilitas pada industri industri makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI periode 2012-2017. Pada dasarnya, kepemilikan saham pada publik membawa dapat positif sebab ada pengendalian yang ketat dari dua belah pihak, sehingga informasi tidak dapat disalahgunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Soelistya, (2018) terkait dengan analisis struktur kepemilikan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menunjukkan secara parsial ada pengaruh signifikan penyertaan saham publik terhadap profitabilitas. Pengaruh tersebut terlihat bahwa penyertaan saham pada publik, yaitu pihak manajer dapat menjaga

kepercayaan pihak ketiga. Salah satunya adalah perlindungan hukum bagi pemegang saham. Pada akhirnya, kemudian tercipta *good governance* yang baik dimana berlandaskan peraturan dalam proses pengelolaan perusahaan.

JBB
10, 1

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Penyertaan saham para manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat jarang ditemukan. Hampir semua manajer dalam penyertaan saham menginginkan laba yang besar sedangkan manajemen selalu menginginkan nilai perusahaan yang lebih baik. Di antara kedua kejadian tersebut, biasanya akan ada konflik keagenan yang akan timbul dalam perusahaan, sehingga konflik yang terjadi tersebut dapat menimbulkan biaya yang dapat disebut biaya keagenan dimana pihak pemilik saham melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang berimbas pada nilai pada perusahaan. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Hersugondo, (2018) dalam penelitiannya, menemukan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan jasa keuangan yang terdaftar pada BEI. Hasil tersebut menunjukkan, bahwa makin besar penyertaan saham yang dilakukan oleh manajerial yakni dewan direksi dan komisaris, makin baik nilai perusahaan namun walaupun penyertaan saham manajerial sangat sedikit pada perusahaan jasa keuangan tidak membuat nilai perusahaan menjadi tidak baik.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Rosiastanti, (2019), terdapat pengaruh yang signifikan struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada BEI. Penyertaan saham dalam perusahaan tentunya mempunyai tujuan salah satunya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan keputusan deviden, investasi dan pendanaan. Oleh sebab itu, dalam penentuan keputusan manajer harus berhati-hati dalam melangkah mengingat bahwa keputusan yang dilakukan akan berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan dimasa yang akan datang.

Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan perbankan dapat dilakukan dengan melihat kinerja perbankan. Kinerja merupakan suatu aktifitas yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu. Jika menghasilkan sesuai yang diharapkan tentunya kinerja makin baik. Dengan kata lain, ada *return* yang dihasilkan dari sebuah aktifitas, sebaliknya jika tidak tercapai apa yang dihasilkan tentunya menunjukkan kinerja yang kurang baik pula. Begitu halnya dengan penyertaan saham publik pada nilai perusahaan.

Makin banyak penyertaan saham atau kontribusi publik kepada perusahaan dari segi saham, makin baik pula. Perputaran modal dalam menjalankan aktifitas semakin baik, selain itu makin banyak penyertaan saham milik publik, makin baik juga pendendalian yang dilakukan kepada perusahaan. Dana yang dikelola dalam menjalankan aktifitasnya perbankan adalah dana masyarakat yaitu perbankan butuh nama baik agar mendapatkan kepercayaan dalam pengelolaan sumber dana. Penelitian yang dilakukan oleh Hersugondo, (2018) menunjukkan bahwa ada pengaruh kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan pada Jasa Keuangan yang terdaftar pada BEI. Hasil penelitian menyatakan, bahwa makin besar penyertaan saham yang dimiliki masyarakat, makin meningkat nilai perusahaannya. Hal tersebut terlihat adanya

Kepemilikan Saham

112

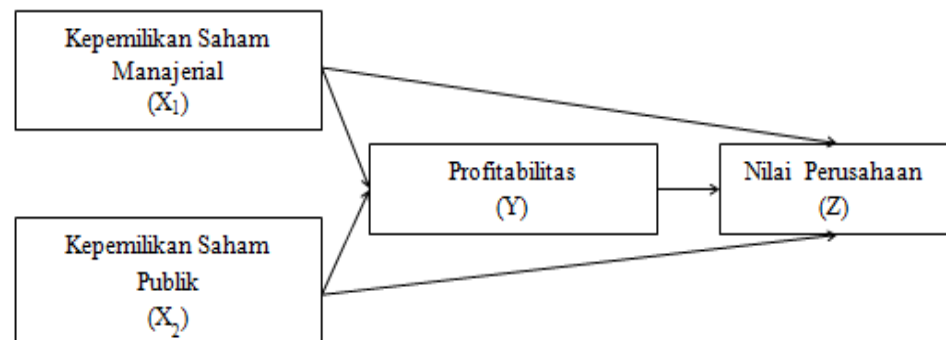
kepercayaan yang diberikan perusahaan kepada masyarakat dalam mengajak berinvestasi pada perusahaan khususnya dalam penyertaan saham. Selain itu, ada kontribusi masyarakat dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Adnantara, (2014) bahwa tidak ada pengaruh struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan, bahwa penyertaan saham publik pada perusahaan sangat sedikit yakni hanya sebanyak 5% penyertaan saham yang dapat dilakukan. Dengan demikian, publik atau masyarakat tidak dapat melakukan intervensi dan melakukan monitoring atas aktivitas perusahaan yang akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menjalankan aktifitasnya, dalam hal ini adalah memperoleh laba dalam periode tertentu. Rasio ini juga dapat mengukur baik atau tidaknya pengelolaan manajemen pada perusahaan. Semakin besar rasio yang diperoleh perusahaan maka semakin baik, hal ini juga akan berimbas pada nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Suwardika & Mustanda, (2017) dalam penelitiannya, menyatakan bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat bahwa profitabilitas berbanding positif dengan nilai perusahaan sebab adanya nilai perusahaan yang baik prospek dimasa yang akan datang sangat menjanjikan khususnya para investor yang akan bekerjasama dengan perusahaan tersebut. Nofrita, (2013) menyatakan, bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Konseptual Pemikiran

Konseptual pemikiran dalam penelitian ini adalah mengukur pengaruh secara langsung maupun tidak langsung. Secara langsung yakni kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Adapun yang secara tidak langsung, yaitu kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Gambar 1 menggambarakan kosep rerangka pemikiran dalam penelitian ini.



Gambar 1
Konsep Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah deksriptif kuantitatif dan dilakukan secara sistematis, terstruktur, dan terencana. Adapun jumlah populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa yang terdaftar pada BEI. Adapun jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 35 Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Kemudian, jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Jumlah tersebut berdasarkan data laporan keuangan yang terlisting pada BEI. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui *purposive sampling*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen sebagai data dalam bentuk laporan keuangan perusahaan perbankan yang listing pada BEI pada 2016 s/d 2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh langsung dari perusahaan perbankan yang tercatat pada BEI pada 2016 s/d 2018.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu dengan cara pengumpulan data berupa bukti-bukti fisik. Laporan keuangan perusahaan perbankan dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini seperti pada Tabel 1.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik dan uji model (*path analysis*) dengan menggunakan regresi berganda. Adapun uji asumsi klasik yang terdiri dari yaitu sebagai berikut:

Tabel 1
Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Struktur Kepemilikan Saham Manajerial	Persentase kepemilikan saham oleh manajerial dan dari penyertaan saham tersebut dapat menentukan sebuah keputusan yakni komisaris dan direksi.	KSM= Saham yang dimiliki manajemen/ Saham yang beredar
2	Struktur Kepemilikan Saham Publik	Persentase saham yang dimiliki oleh publik/ masyarakat yang secara aktif ikut berpartisipasi dalam perkembangan saham	KSP= Saham yang dimiliki publik/Saham yang beredar
3	Profitabilitas Perusahaan	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu.	ROE = Laba setelah pajak/Total ekuitas x 100%
4	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah tolak ukur perusahaan dimasa yang akan datang. Dimana dapat diukur dengan reaksi pasar saham pada pasar modal.	Nilai perusahaan= market price per share/ Book value per share Book value per share= Total ekuitas/Jumlah saham yang beredar

Sumber: Berbagai Sumber, 2020

Kepemilikan Saham

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini menggunakan metode Kolmogorov Smirnov dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$ (Singgih, 2000 : 102 dalam Nofrita, 2013) sebagai berikut :

- Jika $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$ berarti data sampel berdistribusi normal.
- Jika $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$ berarti data sampel tidak berdistribusi normal

114

Uji Multikolinearitas

Untuk menguji multikolinieritas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen. Jika nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah dengan metode Durbin-Watson yang kesimpulannya sebagai berikut :

- Nilai D-W besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif.
- Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi
- Nilai D-W kecil atau di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas yang digunakan adalah grafik plot regresi antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Ini dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot antara SRESID dan ZPRED.

Uji Model

Uji model merupakan salah satu cara menganalisis seberapa besar pengaruh langsung dan tidak langsung variabel X terhadap Y dan variabel Z atau variabel antara. Uji model dalam penelitian ini adalah uji analisis jalur. Analisis jalur dapat dilakukan melalui sebuah gambar struktur yang lengkap seperti hubungan korelasi antar variabel tersebut. Dari gambar diagram jalur ini, diketahui seberapa besar masing-masing hubungan antarvariabel tersebut. Berikut model analisis jalur dalam penelitian ini:

1. Pengaruh langsung

$$X_1 \quad Y = \text{Persamaan} = \text{Pyx}_1 \cdot \text{Pyx}_1$$

$$X_2 \quad Y = \text{Persamaan} = \text{Pyx}_2 \cdot \text{Pyx}_2$$

$$Y \quad Z = \text{Persamaan} = \text{Pzy} \cdot \text{Pzy}$$

$$X_1 \quad Z = \text{Persamaan} = \text{Pzx}_1 \cdot \text{Pzx}_1$$

$$X_2 \quad Z = \text{Persamaan} = \text{Pzx}_2 \cdot \text{Pzx}_2$$

2. Pengaruh tidak langsung

$$X_1 \quad Y \text{ melalui } Z = \text{Persamaan} = \text{Pyx}_1 \cdot \text{Pyzx}_1 \cdot \text{Pyz}$$

$$X_2 \quad Y \text{ melalui } Z = \text{Persamaan} = \text{Pyx}_2 \cdot \text{Pyzx}_2 \cdot \text{Pyz}$$

Uji Regresi Berganda

Uji F dan Uji-t

Uji F digunakan untuk menguji secara simultan atau variabel X terhadap Y dengan melihat nilai F hitung. Kemudian, nilai ini dibandingkan dengan F-tabel. Jika F-hitung jauh lebih besar dibandingkan F-tabel, berarti ada pengaruh yang signifikan antar variabel tersebut. Selain itu, dapat juga

dengan membandingkan nilai signifikansi dari hasil F-hitung. Besarnya taraf signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$. Adapun uji-t digunakan untuk menguji secara parsial atau masing-masing variabel. Untuk mengukur uji-t ini adalah dengan cara membandingkan nilai t-hitung dibandingkan dengan nilai t-tabel. Jika nilai t-hitung jauh lebih besar dibandingkan t-tabel, berarti masing-masing variabel dapat berpengaruh signifikan. Cara lainnya, dengan melihat nilai signifikansi uji-t tersebut yakni taraf signifikan sebesar $\alpha = 0,05$.

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi adalah hasil analisa data yang dilakukan melalui pengujian regresi berganda. Dimana koefisien determinasi dapat dilihat dari *Adjusted R Square*. Makin besar nilai *Adjusted R Square*, makin baik atau makin tinggi pengaruh variabel terhadap Y.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data merupakan hasil uji statistik penelitian dengan menggunakan SPSS sebagai instrumen pengujian data. Tabel 2 berupa hasil analisa data tersebut.

Berdasarkan Tabel 2, tampak nilai variabel struktur kepemilikan saham manajerial memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -5,77 dan nilai terbesar (maximum) sebesar -1,70. Rata-rata struktur kepemilikan saham manajerial yang dimiliki 17 perusahaan perbankan menunjukkan hasil yang negatif yaitu sebesar -3,120. Artinya, secara tidak langsung bahwa partisipasi manajer dalam struktur kepemilikan saham sangat sedikit dalam memperoleh profitabilitas perusahaan. Adapun nilai standar deviasi pada struktur kepemilikan saham manajerial sebesar 0,948. Angka tersebut menunjukkan nilai masih di atas rata-rata. Ini berarti bahwa struktur kepemilikan saham manajerial memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel struktur kepemilikan saham publik menunjukkan nilai terkecil (minimum) sebesar -4,70 sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 10,01. Adapun rata-rata dari struktur kepemilikan saham publik sebesar 5,137 dari 17 perusahaan perbankan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Ini menunjukkan bahwa partisipasi struktur kepemilikan saham publik jauh lebih banyak dibandingkan struktur kepemilikan saham manajerial. Makin banyak sumbangsih atau partisipasi masyarakat dalam struktur kepemilikan saham, makin baik pula kinerja perbankan.

Dengan adanya peran masyarakat, pelaporan keuangan makin terbuka dan peran manajer dalam pengambilan keputusan berpengaruh

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviasi
Struktur Kepemilikan Saham Manajerial	-5,77	-1,70	-3,120	0,948
Struktur Kepemilikan Saham Publik	-4,70	10,01	5,137	4,764
Profitabilitas Perusahaan	-7,00	9,68	4,891	4,958
Nilai Perusahaan	1,72	10,48	5,073	1,477

Sumber: Hasil Olahan, 2020

terhadap kinerja dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Adapun nilai standar deviasi pada struktur kepemilikan saham publik yaitu sebesar 4,764. Ini menunjukkan bahwa nilainya masih di bawah rata-rata yang artinya bahwa struktur kepemilikan saham publik memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai terkecil (minimum) sebesar -7,00 dan nilai terbesar (maximum) sebesar 9,68 dengan nilai rata-rata sebesar 4,891. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 laba bersih yang diperoleh dapat dipenuhi dengan 4,891 dari total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau penyertaan modal dari berbagai pihak baik pihak internal maupun pihak eksternal. Adapun nilai standar deviasi sebesar 4,958 angka tersebut menunjukkan bahwa nilainya di atas rata-rata artinya profitabilitas memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 1,72 sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 10,48, adapun nilai rata-rata yaitu sebesar 5,073. Hal tersebut menunjukkan bahwa untuk memperoleh satu lembar saham dibutuhkan pengorbanan sebesar 5,073. Nilai standar deviasi pada nilai perusahaan sebesar 1,477 yang artinya angka tersebut dibawah rata-rata sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat variasi data yang rendah.

Uji statistik deskriptif telah dilakukan dalam penelitian ini, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Tujuan dilakukannya uji asumsi klasik adalah menilai apakah dalam sebuah model regresi terdapat *ordinary last square (OLS)* atau asumsi klasik pada variabel tersebut. Uji asumsi klasik dilakukan dengan 4 (empat) tahap yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Tabel 3A adalah hasil uji asumsi klasik.

Tabel 3A
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,02876519
Most Extreme Differences	Absolute	0,188
	Positive	0,188
Kolmogorov-Smirnov Z	Negative	-0,090
	Asymp. Sig. (2-tailed)	1,218
		0,103

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Tabel 3B
Uji Multikolinearitas

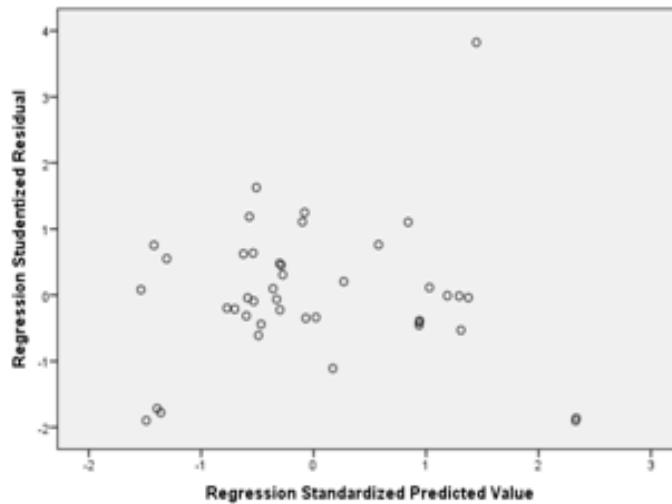
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRUKTUR_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	,984	1,016
STRUKTUR_KEPEMILIKAN_PUBLIK	,373	2,684
PROFITABILITAS	,373	2,680

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Tabel 3C
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,344 ^a	,119	,049	1,44089	1,718

Sumber: Hasil Olahan, 2020



Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Pada Tabel 3A, hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,103. Artinya, bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai α 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa berdistribusi normal. Adapun Tabel 3B adalah hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dan nilai *VIF* di atas kurang dari 0,10. Ini berarti tidak adanya korelasi antar variabel tersebut. Adapun Tabel 3C menunjukkan uji autokorelasi dapat dilihat pada nilai *durbin-watson* (*DW*) yang dihasilkan sebesar 1.718, yang artinya tidak mencapai -2 sampai 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian.

Gambar 2 hasil uji heterokedastisitas di atas menunjukkan bahwa gambar tersebut tidak terjadi/terbentuk pola pada grafik plot antara *SRESID* dan *ZPRED*, atau pola tersebut menyebar keseluruhan angka positif maupun negatif baik secara vertikal maupun horizontal maka penelitian ini terbebas dari uji heterokedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik telah dilakukan dengan 4 (empat) tahap yang menunjukkan bahwa setiap tahap bebas dari asumsi klasik. Oleh sebab itu, penelitian tersebut dapat dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Pada pengujian data regresi berganda dilakukan 2 tahap pengujian yaitu pengujian secara langsung maupun pengujian secara tidak langsung.

Pengujian pertama dilakukan untuk menghasilkan informasi ada atau tidaknya pengaruh secara langsung variabel struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan. Pengaruh struktur kepemilikan saham

manajerial dan struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan. Pengujian kedua dilakukan ada atau tidaknya pengaruh tidak langsung variabel struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas perusahaan serta variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk menentukan jalur pada variabel dependen, independen, dan variabel mediasi/antara.

Tabel 4A adalah hasil uji model pertama pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan:

Uji Model Persamaan Pertama

Tabel 4A adalah hasil uji statistik persamaan pertama, tabel di atas menunjukkan uji parsial variabel struktur kepemilikan saham manajerial memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,731 dan nilai signifikansi sebesar 0,469 lebih besar dari α 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur kepemilikan saham manajerial tidak mampu mempengaruhi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan sebagaimana pandangan dalam teori keagenan.

Struktur kepemilikan saham publik memiliki nilai t_{hitung} sebesar 8,088 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari α 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas akan baik jika adanya mekanisme pengendalian terhadap perilaku semakin baik salah satunya adalah publik atau masyarakat yang memantau kinerja perusahaan perbankan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa dalam menjalankan aktivitasnya.

Tabel 4A
Hasil Uji Statistik t Persamaan 1

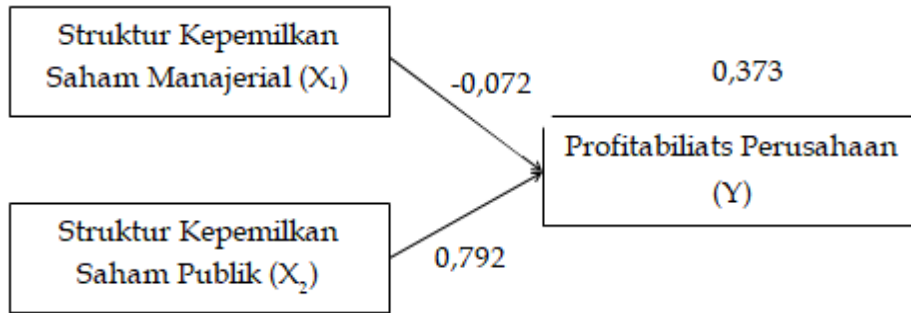
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,511	1,772		-,288	,775
STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-,374	,512	-,072	-,731	,469
STRUKTUR KEPEMILIKAN PUBLIK	,824	,102	,792	8,088	,000

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Tabel 4B
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,792 ^a	,627	,608	3,10545	2,228

Sumber: Hasil Olahan, 2020



Gambar 3A
Diagram Jalur Model Struktur Pertama

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Tabel 4C
Hasil Uji Statistik Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,194	,823		7,526	,000
STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,191	,239	,123	,800	,428
STRUKTUR_KEPEMILIKAN PUBLIK	-,058	,077	-,186	-,745	,461
PROFITABILITAS	-,046	,074	-,156	-,626	,535

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Adapun besarnya nilai *R Square* yang terdapat pada Tabel 3B sebesar 0,627, hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y , dalam hal ini variabel struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan sebesar 62,7% sementara sisanya sebesar 37,7 dipengaruhi oleh faktor lain atau kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sementara itu, untuk nilai $e1$ atau jalur pertama dapat dihitung dengan menggunakan rumus $e1 = \sqrt{1-R^2}$ atau $\sqrt{1-0,627} = 0,373$. Dengan demikian, dapat diperoleh diagram jalur model struktur pertama seperti pada Gambar 3A.

Uji Model Persamaan Kedua

Tabel 4C adalah hasil uji statistik persamaan kedua. Ini menunjukkan uji parsial variabel struktur kepemilikan saham manajerial memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,800 dan nilai signifikansi sebesar 0,428 lebih besar dari α 0,05. Artinya, kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham tidak memiliki peran untuk meningkatkan nilai perusahaan bahkan profitabilitas sekalipun khususnya pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.

Struktur kepemilikan saham publik memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,745 dan nilai signifikansi sebesar 0,461 lebih besar dari α 0,05. Sedangkan profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,626 dan nilai

signifikansi sebesar 0,535 lebih besar dari α 0,05. Artinya struktur kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa ekuitas atau saham yang dimiliki oleh publik tidak menjamin nilai pada perusahaan khususnya perusahaan perbankan.

Pengaruh tidak langsung variabel struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dapat dihitung melalui perkalian antara nilai beta X_1 terhadap Y dengan nilai beta terhadap Z adalah $-0,072 \times -0,626 = 0,045$ maka pengaruh total yang diberikan struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu $0,123 + 0,045 = 0,168$. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,123 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,045 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung jauh lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak berpengaruh.

Pengaruh tidak langsung variabel struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dapat dihitung melalui perkalian antara X_2 terhadap Y dengan nilai beta terhadap Z adalah $0,792 \times -0,626 = -0,495$ maka pengaruh total yang diberikan struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,186 + (-0,495) = -0,681$. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0,186 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,681 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung jauh lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak berpengaruh.

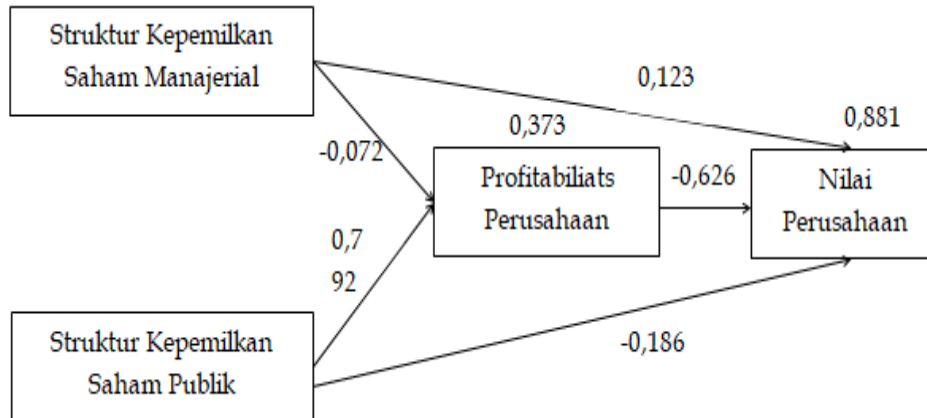
Adapun besarnya nilai R-square yang terdapat pada tabel 3D menunjukkan nilai sebesar 0,119. Hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X_1 dan X_2 dan Y terhadap Z adalah sebesar 11,9% sementara sisanya sebesar 88,1% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sementara untuk analisis jalur kedua dapat dihitung nilai $e2$ yaitu $e2 = \sqrt{1-11,9} = 0,881$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur kedua seperti pada Gambar 3B.

Berdasarkan hasil gambar 3B, kehadiran profitabilitas tidak dapat memperkuat struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan begitupun dengan struktur kepemilikan saham publik. Dengan demikian, dari hasil uraian hasil penelitian tersebut, peneliti merangkum hasil hipotesis dalam penelitian ini dapat di lihat Tabel 5.

Tabel 4D
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,344 ^a	,119	,049	1,44089	1,718

Sumber: Hasil Olahan, 2020



Gambar 3B
Diagram Jalur Model Struktur Dua

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Tabel 5
Ringkasan Hasil Analisis Data Dan Hubungan Antar Variabel

No	Hipotesis	Koefisien Jalur	t _{hitung}	Sig
1	Struktur kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	-0,072	-0,731	0,469
2	Struktur kepemilikan saham publik terhadap Profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	0,792	8,088	0,000
3	Struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	0,123	0,800	0,428
4	Struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	0,186	0,745	0,461
5	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	0,156	-0,626	0,461
6	Struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	0,045	0,168	
7	Struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa.	-0,495	-0,681	

Sumber: Hasil Olahan, 2020

Pembahasan

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh kepemilikan saham

manajerial terhadap profitabilitas Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Artinya, bahwa makin tinggi peran manajerial dalam penyertaan saham, makin berkurang profitabilitas perusahaan. Untuk meminimalisir persoalan *agency* dalam perusahaan penyertaan saham manajerial, tindakan itu harus dibatasi agar pengambilan keputusan tidak hanya berdasarkan kepentingan manajerial tetapi kepentingan secara umum yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas.

Manajer sekaligus pemegang saham pada sektor perbankan, khususnya BUSN, bekerja secara optimal untuk tetap mendapatkan nilai dari perusahaan. Salah satunya dengan melihat resiko-resiko yang akan dihadapi dari adanya pengambilan keputusan yang dilakukan. Penelitian ini senada dengan yang dilakukan oleh Wiranata & Nugrahanti, (2013) bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. Rata-rata kepemilikan saham manajerial hanya sekitar 2,3% sehingga pihak manajer dalam pengambilan keputusan tidak terlalu dilibatkan.

Penelitian ini juga diperkuat oleh Tarigan, (2007), bahwa ada kesulitan untuk mencari seorang manajer yang bekerja secara murni sebagai tenaga profesional yang menjalankan aktifitasnya dalam pengambilan keputusan. Lain lagi jika diberikan gaji kepada perusahaan atas kontribusinya dalam melaksanakan kegiatan dibandingkan dengan manajer sebagai pemegang/penyertaan saham. Mereka belum mampu membuat perbedaan dan pengambilan keputusan atas capaian kinerja. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Sulong et al., (2013) bahwa ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan Malaysia Ace Market.

Struktur Kepemilikan Saham Publik terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan perbankan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya pengaruh publik dalam mengawasi kinerja perbankan pada BEI. Perusahaan yang telah *go public* membutuhkan dana dalam kegiatan operasionalnya, oleh sebab itu konsekuensi yang harus dihadapi adalah merelakan sebagian penyertaan saham untuk publik. Semakin tinggi penyertaan saham publik maka semakin besar juga hak publik dalam menentukan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Ali, (2019) bahwa ada pengaruh kepemilikan publik terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar pada BEI, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Soelistya, (2018) bahwa ada pengaruh kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI. Hasil penelitian tersebut menyatakan adanya penyertaan saham publik membawa dampak yang baik tentunya ada perlindungan hukum terhadap pemegang perusahaan. Adanya penyertaan saham publik menunjukkan adanya sistem *corporate governance* yang baik. Oleh sebab itu, penyertaan saham publik dirahapkan meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan tidak ada pengaruh struktur kepemilikan

saham manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat pihak perusahaan tidak memberikan jaminan kemakmuran dan laba bagi pemegang saham secara maksimal khususnya bagi manajerial sebab harga saham perbankan sulit diprediksi bahkan cenderung tidak stabil dan adanya berbagai peraturan yang harus diikuti perusahaan perbankan dalam menjalankan aktivitas perbankan. Oleh sebab itu, penyertaan saham manajerial tidak meningkatkan nilai dari perusahaan perbankan tersebut dikarenakan penyertaan saham manajerial sedikit dalam perusahaan perbankan tersebut.

**JBB
10, 1**

123

Senada dengan Hersugondo, (2018), juga tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan. Dia menjelaskan bahwa penyertaan saham manajerial sangat sedikit sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Makin banyak penyertaan saham manajerial, makin baik dalam meningkatkan nilai perusahaan sebab penentuan keputusan tentu atas dasar pertimbangan yang baik untuk menghindari resiko-resiko yang tidak diinginkan sekalipun perusahaan tersebut kecil.

Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat bahwa kepemilikan saham publik hanya mampu memenuhi profitabilitas perusahaan sebab penyertaan saham publik pada perusahaan mengharapkan adanya deviden yang dibagikan pada pemilik saham, bahkan publik berharap deviden yang dibagikan harus sebanding dengan penyertaan saham yang dilakukan, oleh sebab itu kepemilikan saham publik tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penyertaan saham publik terhadap perusahaan hanya 5% (lima perseratus). Ini diatur dalam SK BAPEPAM LK NO.431/ BL/2012 tentang persentase kepemilikan saham publik. Dengan demikian, kurangnya penyertaan saham tersebut publik tidak dapat mengintervensi keputusan-keputusan yang diambil oleh manajerial. Penelitian ini didukung oleh Adnantara, (2014) bahwa tidak ada pengaruh struktur kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Profitabilitas pada perusahaan perbankan cenderung digunakan untuk pembayaran deviden kepada pemilik saham, semakin besar penyertaan saham maka semakin besar pembayaran deviden yang dilakukan olehnya profitabilitas tidak dapat diukur untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pada kondisi seperti di atas, terjadi agency atau teori keagenan dalam sebuah perusahaan dimana keagenan timbul karena adanya konflik kepentingan antara principal dan agen. Misalnya, pembagian laba yang di dapatkan perusahaan apakah akan diberikan bagi pemilik saham atautkah investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak senada dengan penelitian Suwardika & Mustanda, (2017). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat bahwa profitabilitas berbanding positif dengan nilai perusahaan sebab adanya nilai perusahaan yang baik

prospek dimasa yang akan datang sangat menjanjikan khususnya para investor yang akan bekerjasama dengan perusahaan tersebut.

Struktur Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan struktur kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil pengujian tersebut terlihat bahwa pengaruh langsung jauh lebih besar nilai koefisiennya dibandingkan pengaruh tidak langsung sehingga walaupun melalui profitabilitas struktur kepemilikan saham manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya konflik agency didalam pengelolaan keuangan. Konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dengan manajer seperti yang disebutkan oleh Sairin, (2018) bahwa pemisah antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan keagenan. Di antaranya adalah kewenangan pengelolaan dan pengambilan keputusan. Kewenangan dan pengambilan keputusan dilakukan oleh seorang manajer yang bisa saja manajer tidak melakukan keputusan yang terbaik dikarenakan adanya kepentingan yang berbeda.

Satu sisi *agent* dipekerjakan oleh *principal* untuk memaksimalkan laba pemegang saham sedangkan disisi lain manajer juga harus berperan untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer sendiri sehingga konflik keagenan biasanya dapat menyebabkan penurunan nilai pada perusahaan. Selain struktur kepemilikan saham, hal yang paling mendasar yang nilai perusahaan umumnya ditentukan oleh harga saham, harga saham mencerminkan potensi perusahaan dimasa yang akan datang, apabila harga saham dibawah nilai bukunya maka investor memandang bahwa perusahaan tersebut tidak potensial dalam bersaing.

Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Kondisi pada perusahaan perbankan khususnya BUSN devisa kehadiran struktur kepemilikan saham publik tidak dapat menambah nilai perusahaan, yakni hanya bisa menopang profitabilitas perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa laba yang diperoleh oleh perusahaan hanya dapat digunakan untuk biaya operasional kegiatan dan pembagian deviden, sehingga untuk meningkatkan nilai dari perusahaan khususnya perbankan belum dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab kepemilikan saham publik hanya memandang bagaimana pemegang saham memperoleh keuntungan setiap tahun sesuai dengan kontrak jangka pendek yang telah disepakati.

Dalam kaitanya dengan kondisi di atas, Eisenhardt (1989) menggunakan asumsi manusia untuk melihat teori agency dalam perlakuan keuangan yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) manusia hanya memiliki daya pikir yang terbatas mengenai pendapat mereka dimasa yang akan datang, (3) manusia yang selalu menghindari resiko. Oleh sebab itu, sifat dasar tersebut memungkinkan publik akan memiliki sifat *opportunistic*, yaitu mementingkan kepentingan pribadinya.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

JBB
10, 1

Simpulan

Adapun simpulan dalam penelitian ini sbb: Pertama, tidak adanya pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Kedua, ada pengaruh struktur kepemilikan saham publik terhadap profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Ketiga, tidak ada pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Keempat, tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa dan tidak adanya pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan publik terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan pada Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa

125

Implikasi

Dapat diimplikasikan bahwa baik secara teoritik maupun secara praktik yang dapat diuraikan peneliti yaitu sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

- Peran manajerial dalam penyertaan saham sebaiknya lebih ditingkatkan agar dapat berkontribusi terhadap profitabilitas perusahaan. Jadi, makin besar penyertaan saham manajerial, diharapkan makin besar kepercayaan dalam pengelolaan perusahaan karena manajer bekerja dengan profesional, tidak hanya profitabilitas tapi nilai perusahaan dapat dijadikan sebuah tujuan utama dalam perusahaan. Selain itu, adanya pihak mayoritas dalam penyertaan saham, manajerial akan berhati-hati dalam menentukan sebuah keputusan di masa yang akan datang.
- Peran publik dalam penyertaan saham hanya berkontribusi pada profitabilitas dan tidak pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu, penyertaan saham pada publik harus mengurangi konflik *agency* agar keputusan yang diambil tidak hanya kepentingan semata. Namun, perlu juga kepentingan perusahaan, adanya pengurangan konflik *agency* ini tentunya publik berkeinginan untuk berpartisipasi dalam meningkatkan nilai perusahaan. keputusan yang diambil oleh manajerial tidak mengorbankan pihak lain sebaiknya harus

2. Implikasi Praktisi

- Hasil penelitian ini digunakan sebagai masukan untuk penelitian selanjutnya. Peneliti dapat menambah variabel tidak hanya struktur kepemilikan saham manajerial dan publik tapi dapat ditambahkan struktur kepemilikan saham lainnya. Selain itu, tidak hanya mengenai profitabilitas tetapi menambahkan variabel lain seperti kebijakan deviden atau atau struktur utang.
- Keterbatasan penelitian ini juga hanya mengacu pada perusahaan perbankan khususnya perusahaan perbankan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian untuk industri lainnya seperti industri makanan dan minuman dan industri lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Saran-Saran

Adapun saran-saran yang dapat di uraikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi struktur kepemilikan saham manajerial sebaiknya dapat memiliki kontribusi yang cukup tinggi untuk keberlangsungan perusahaan agar harga saham pada perusahaan perbankan dapat stabil, selain itu dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan khususnya perusahaan perbankan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa pada Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur kepemilikan saham publik sebaiknya tetap berkontribusi dalam pemegang saham agar dapat memantau kinerja para manajer dalam pengelolaan dana masyarakat, Selain itu, perlu peran struktur kepemilikan saham tidak hanya profitabilitas sebagai jangka pendek dalam mengambil keputusan tetapi dapat dilakukan jangka panjang untuk menciptakan nilai pada perusahaan khususnya perusahaan perbankan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa pada Bursa Efek Indonesia..
3. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Sebaiknya, jika menggunakan variabel moderasi peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain yang menunjang variabel mediasi tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 107-113.
- Agustina, H., & Soelistya, D. (2018). Analisis Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Business and Finance Journal*, 3(2), 85-94.
- Ali, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Saham Publik, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Jumlah Bencana Alam Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(1), 71.
- Febry Ramadhani. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Melalui Moderating Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. *JOM Fekom*, 4(1), 2078-2091.
- Hersugondo. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2016. 978-979.
- Liang, C. J., Huang, T. T., & Lin, W. C. (2011). Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 552-570.
- Nardi, S. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 117-130.
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1-23.

-
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah Aenul Septiani, A. (2017). Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(1), 1-227. **JBB 10, 1**
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*. 23(2), 45-69.
- Rosiastanti, N. Q. (2019). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Yang Terdaftar Dalam PT. Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tahun 2016-2018)*.
- Sairin. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Madani : Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 1(2), 325-340.
- Suastini, N. M., Ida, B. A. P., & Henny, R. (2016). Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Nilai perusahaan menggambarkan kem. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Sulong, Z., Sultan, U., Abidin, Z., Gardner, J. C., Hussin, A. H., Kampus, U., Sembilan, N., Sanusi, Z. M., & MCGowan, C. B. (2013). Quality Impact on Firm Performance : *Accounting & Taxation*, 5(1), 59-70.
- Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 254488.
- Tarigan, Y. J. C. dan J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15-26.

***Koresponden Penulis**

Penulis dapat dikontak melalui email: surayyathamrin7@gmail.com