

**RELEVANSI STRUKTUR KEPEMILIKAN TENTANG
PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2017)**

NardiSunardi¹⁾

¹⁾Dosen Universitas Pamulang. Indonesia email: dosen01030@unpam.ac.id.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial dan simultan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah Industri Manufaktur di Indonesia 2010 hingga periode 2017. Sampel dalam penelitian ini adalah Industri Manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Analisis regresi dilakukan berdasarkan hasil analisis *pool data*.

Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel *Insider Ownership* (INSD) berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas (ROE), (2). *Institusional Ownership* (INST) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Profitabilitas (ROE) (3). *Foreign Ownership* (FORG) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Profitabilitas (ROE) (4) *Public Ownership* (PUBL) berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas (ROE) (5). INSD, INST, FORG, dan PUBL secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas (ROE) dan mampu menjelaskan variabel Profitabilitas sebesar 0.795130, atau 79,51 persen, (6) Variabel *Insider Ownership* (INSD) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), 7). *Institusional Ownership* (INST) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (8). *Foreign Ownership* (FORG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (9) *Public Ownership* (PUBL) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (10). INSD, INST, FORG, dan PUBL secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia periode 2010-2017, dan mampu menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebesar 0.645845, atau 64,58 persen.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

A. Pendahuluan

Kontribusi industri manufaktur terhadap perekonomian di Indonesia menyebabkan siklus ekonomi tidak dapat dipisahkan dari dinamika industri manufaktur. Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976) adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada dasarnya sulit di realisasikan karena masing-masing kepentingan berbeda (*conflict of interest*). Menurut (Eisenhardt, 1989) teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : 1) manusia pada umumnya mempunyai sifat mengutamakan diri sendiri (*self interest*), 2) manusia mempunyai daya pikir terbatas mengenai anggapan tentang masa mendatang (*bounded rationality*), 3) manusia selalu ingin menghindari resiko (*risk averse*), sehingga berdasar asumsi sifat dasar

manusia tersebut sebagai mahlik sosial akan bertindak *opportunistic* yaitu mengutamakan kepentingan diri sendiri. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : (1) konflik sebagai tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara principal dan agen.

Menurut (Fahdiansyah, Qudsi, & Bachtiar, 2018) manajemen perusahaan pada umumnya adalah untuk menghasilkan profit, namun lebih jauh lagi manajemen perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan atau dalam hal ini pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut perlu struktur kepemilikan yang dapat memberikan pengawasan yang maksimal kepada para manajer agar menjalankan tugasnya untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen Meckling yang menyatakan bahwa manajer selaku agen yang didelegasikan oleh pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan.

Hubungan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan telah banyak dikaji baik secara teoritis maupun empiris. Artinya, penelitian yang mengkaji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan cukup banyak ditemukan. Penelitian ini tidak hanya mengkaji kembali hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan, tetapi juga menghadirkan variabel profitabilitas sebagai variabel memediasi. Struktur kepemilikan akan semakin dapat memainkan perannya jika kondisi perusahaan mampu mencapai profit yang baik. Dengan demikian, hal tersebut akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. (Wahyudin, 2012) menjelaskan bahwa tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan pada dasarnya untuk meningkatkan laba dan nilai perusahaan yang ditandai dengan tingkat kemakmuran para investor dan pemegang saham perusahaan. Nilai keberhasilan sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi harga/nilai saham sebuah perusahaan, semakin tinggi pula nilai pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. Apabila profitabilitas dalam keadaan meningkat, maka akan memengaruhi nilai perusahaan. Nilai pasar saham perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan investor melihat sinyal positif dengan membaiknya profitabilitas perusahaan. Investor dengan demikian menggunakan informasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Investor lebih menyukai perusahaan yang mampu menjaga profitabilitasnya dengan baik karena akan menjaga fluktuasi nilai perusahaan yang tidak stabil, Profitabilitas merupakan salah satu sinyal yang dikeluarkan perusahaan yang akan direpon oleh pasar (investor). Respon dari pasar direalisasikan dalam bentuk permintaan saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan saham pada perusahaan akan menaikkan nilai saham. Harga saham merupakan indikator dari nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, tingginya tingkat profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan (Nurkhin, Wahyudin, & Aenul fajriah, 2017).

Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan di negara lain. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan yang terkonsentrasi sehingga para pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik serta antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Seperti yang diungkapkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) bahwa konflik Agency muncul

karena pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan. Dimana dalam teori agensi dijelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yaitu manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang pengaruh secara parsial maupun simultan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

B. Tinjauan Pustaka.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi berlaku ketika ada hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan *Agent Principal* yang tidak dapat mengelola perusahaannya sendiri dan memberikan tanggung jawab operasional perusahaan kepada manajemen sesuai dengan kontrak kerja. Manajemen secara moral bertanggung jawab dan secara profesional menjalankan perusahaan dengan sebaik mungkin untuk mengoptimalkan kesejahteraan dan laba perusahaan. Dengan demikian ada dua kepentingan yang berbeda dalam satu perusahaan. yaitu bagaimana dalam mengoptimalkan laba dan untuk pengelola (*principal*) memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar pula.

Posisi agen sebagai pemegang informasi utama dan pemilik sebagai penerima informasi dari agen dapat memicu munculnya suatu kondisi yang disebut *asimetri informasi*, yang merupakan kondisi di mana informasi yang diperoleh oleh manajemen sebagai penyedia informasi (*preparer*) dengan pemilik perusahaan pada umumnya tidak seimbang. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) ada dua macam informasi asimetri, yaitu: 1. *Adverse Selection*, 2. *Moral Hazard Asimetri* antara manajemen dan pemilik memberikan peluang bagi manajer untuk memanfaatkan *oportunisme* untuk memperoleh manfaat pribadi. Misalnya dengan tidak mengirimkan laporan keuangan sesuai dengan kenyataan yang sebenarnya untuk mendapatkan hasil pribadi. Manajer dapat melakukan manajemen laba untuk menyesatkan pemilik tentang kinerja ekonomi perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai rasio pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran dan laba pemegang saham secara maksimal apabila nilai saham perusahaan meningkat. Berbagai keputusan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2013) Dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu industri atau perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan yang merupakan salah satu tujuan utama perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas sebagai variable dependen yang di proksikan dengan: *return on equity* (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan. ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba bersih atas ekuitas atau modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. (Sunardi, 2017)

Sedangkan pengertian profitabilitas (Munawir,2007:33) yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang diukur dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif dengan membandingkan antara laba bersih yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan laba. Dengan demikian profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan akan meningkat profit yang lebih tinggi.

Rasio ini mencerminkan hasil akhir dari semua kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Dengan demikian rasio profitabilitas menunjukkan bahwa efektivitas keseluruhan operasi yang dilakukan oleh perusahaan dan profitabilitas digunakan sebagai cara untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang terkait dengan nilai perusahaan. Dalam studi ini Profitabilitas diproksikan oleh ROE. (Munawir, 2007) menjelaskan "*Return on equity* adalah rasio diantara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari dana – dana pemilik perusahaan di dalam perusahaannya sendiri". Sedangkan Brigham dan Houston (2010:149) menyebutkan bahwa "*Return on equity* adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa". ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi investor. ROE diperlukan oleh investor untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih terkait dividen. Pilihan ROE sebagai proksi profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan investor yang ditanam di perusahaan. ROE menunjukkan sinyal keberhasilan keuangan perusahaan. *Signalling theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi terkait dengan prospek perusahaan yang baik yang memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Meningkatnya permintaan saham menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Ini karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi yang baik tentang prospek perusahaan sehingga dapat memicu investor untuk berpartisipasi dalam meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya, peningkatan permintaan akan meningkatkan nilai saham perusahaan

Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009) dalam (Sriwahyuni & Wihandaru, 2016), Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu rasio jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam terhadap jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (agen) yang ditunjuk oleh pemegang saham (prinsipal). Dalam penelitian ini semua struktur kepemilikan yaitu : *Insider Ownership* (INSD), *Institusional Ownership* (INST), *Foreign Ownership* (FORG), *Public Ownership* (PUBL).

C. Perumusan Masalah

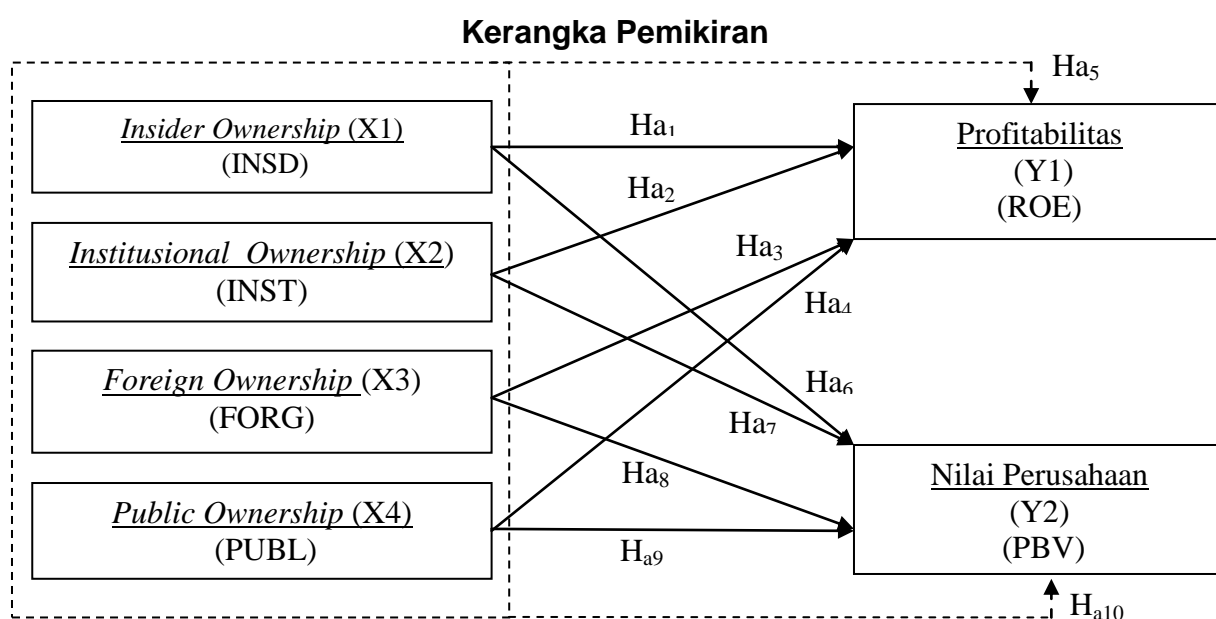
Dari latar belakang yang telah diuraikan diatas maka perumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* (INSD) secara parsial Profitabilitas (ROE)?
2. Bagaimana pengaruh *Institusional Ownership* (INST) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)?
3. Bagaimana pengaruh *Foreign Ownership* (FORG) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)?
4. Bagaimana pengaruh *Public Ownership* (PUBL) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)?
5. Bagaimana pengaruh INSD, INST, FORG, dan PUBL secara simultan terhadap Profitabilitas (ROE)?
6. Bagaimana pengaruh Variabel *Insider Ownership* (INSD) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?
7. Bagaimana pengaruh *Institusional Ownership* (INST) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?
8. Bagaimana pengaruh *Foreign Ownership* (FORG) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?
9. Bagaimana pengaruh *Public Ownership* (PUBL) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?
10. Bagaimana pengaruh INSD, INST, FORG, PUBL secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Variabel *Insider Ownership* (INSD) secara parsial Profitabilitas (ROE)
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Institusional Ownership* (INST) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Foreign Ownership* (FORG) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Public Ownership* (PUBL) secara parsial terhadap Profitabilitas (ROE)

5. Untuk menganalisis dan mengetahui bagaimana pengaruh INSD, INST, FORG, dan PUBL secara simultan terhadap Profitabilitas (ROE)
6. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Variabel *Insider Ownership* (INSD) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
7. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Institusional Ownership* (INST) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
8. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Foreign Ownership* (FORG) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
9. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Public Ownership* (PUBL) secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
10. Untuk menganalisis dan mengetahui bagaimana pengaruh INSD, INST, FORG, PUBL secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)



E. METODOLOGI

Jenis Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang merupakan masing-masing variabel maupun antar variabel didasari pada skala pengukuran kuantitatif. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan 118 sampel perusahaan manufaktur sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2010-2017;
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan lengkap dan konsisten selama 2010 - 2017;
- Menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama 2010-2017;
- Laporan keuangan tanpa laba minus (kehilangan 2 tahun atau lebih)



- Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi lengkap tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

Sampel Penelitian:

No	Kode	Nama Perusahaan Manufaktur di Indonesia
1	BTON	PT . Betonjaya Manunggal Tbk.
2	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
3	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
4	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk.
5	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
6	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.
7	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.
8	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.
9	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
10	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk.

Variabel Oprasional:

Variabel	Proxy	Ukuran Rasio	Scale
Company's Value (PBV) (Z)	PBV	$PBV = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value}}$ $BV = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Amount of shares}}$	Ratio
Profitabilitas (ROE) (Y)	ROE	$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}}$	Ratio
Insider Ownership (INSD) (X1)	INSD	$INSD = \frac{\text{Insider Ownership}}{\text{Amount of shares}}$	Ratio
Institutional Ownership (INST) (X2)	INST	$INST = \frac{\text{Intitutional Ownership}}{\text{Amount of shares}}$	Ratio
Foreign Ownership (FORG) (X3)	FORG	$FORG = \frac{\text{Foreign Ownership}}{\text{Amount of shares}}$	Ratio
Public Ownership (PUBL) (X4)	PUBL	$PUBL = \frac{\text{Public Ownership}}{\text{Amount of shares}}$	Ratio

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel, model tan regresi panel yang akan digunakan yaitu *ordinary least square* (OLS) atau *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*. maka dilakukan Chow test dan Hausman test. Untuk memproses data sekunder yang diperoleh, peneliti menggunakan program bantuan perangkat lunak statistik termasuk MS. Excel 2010 termasuk pembuatan tabel dan grafik untuk analisis deskriptif. Sedangkan kegiatan pengolahan data dengan EVIEWS versi 10.0 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam menguji signifikansi analisis regresi linier data panel atau *pool data*.

F. Hasil dan Pembahasan

Hasil

1. Deskripsi Statistik.

Deskripsi statistik struktur kepemilikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2010-2017 adalah sbb :

	PBV	ROE	INSD	INST	FORG	PUBL
Mean	1.055138	8.660429	5.765387	64.92959	41.21101	25.48863
Median	0.730000	7.109350	0.249500	59.86700	39.44100	22.42550
Maximum	4.744000	29.90370	33.84400	94.10000	79.86100	51.42000
Minimum	0.120000	-17.18460	0.001000	29.07200	7.421000	4.075000
Std. Dev.	0.916000	8.356871	8.907186	16.78933	25.42308	16.26214
Skewness	2.005706	0.171896	1.746808	0.113814	0.138093	0.114986
Kurtosis	7.172526	3.260957	5.309925	2.116611	1.686136	1.507927
Jarque-Bera	111.6713	0.620970	58.47037	2.773971	6.008391	7.597236
Probability	0.000000	0.733091	0.000000	0.249827	0.049579	0.022402
Sum	84.41100	692.8343	461.2310	5194.367	3296.881	2039.090
Sum Sq. Dev.	66.28536	5517.146	6267.699	22268.65	51060.29	20892.11
Observations	80	80	80	80	80	80
Cross sections	10	10	10	10	10	10

2. Determinan Profitabilitas

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi pool data, Kesimpulan sbb :

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji chow-test	<i>Common effect vs Fixed effect</i>	<i>Fixed effect</i>
2.	<i>Langrage multiplier (LM-test)</i>	<i>Common effect vs Random effect</i>	<i>Random effect</i>
3.	<i>Haustman test</i>	<i>Fixed effect vs Random effect</i>	<i>Fixed effect</i>

Estimasi Model Regresi Data Panel (*pool data*) secara Parsial (*Uji T*) dan Simultan (*Uji F*) dengan *Fixed Effects dengan White-Test.*) sbb :

Dependent Variable: ROE?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 10/24/18 Time: 17:50

Sample: 2010 2017

Included observations: 8

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 80

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-50.31979	24.85036	-2.024912	0.0469
INSD	-0.457364	0.238129	-1.920659	0.0491
INST	0.125904	0.102962	1.222811	0.2257
FORG	0.838995	0.509998	1.645096	0.1047
PUBL	0.740188	0.259058	2.857232	0.0057

Fixed Effects (Cross)

_BTON--C	-17.20662
_DPNS--C	19.91556
_GJTL--C	12.67299
_KICI--C	-1.115811
_LION--C	0.761285
_LMPI--C	-10.86688
_PICO--C	-23.47439
_SKLT--C	-3.677206
_ULTJ--C	31.61084
_VOKS--C	-8.619759

Effects Specification

Weighted Statistics

R-squared	0.795130	Mean dependent var	14.98128
Adjusted R-squared	0.754777	S.D. dependent var	16.60760
S.E. of regression	6.958962	Sum squared resid	3196.192
F-statistic	19.70428	Durbin-Watson stat	1.731215
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.393720	Mean dependent var	8.660429
Sum squared resid	3344.937	Durbin-Watson stat	1.811254

Hasil Estimasi Regresi Data Panel (*pool data*) untuk *fixed effect* sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) α – 0,05	Probabilitas α – 0,05	
			<i>fixed effect</i>	0.869599
INST	Tidak Signifikan			
FORG	Tidak Signifikan			
PUBL	Signifikan			

3. Determinan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, Kesimpulan sbb :

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	<i>Common effect vs fixed effect</i>	<i>Fixed effect</i>
2.	<i>Langrage Multiplier (LM-test)</i>	<i>Common effect vs random effect</i>	<i>Random effect</i>
3.	<i>Haustman Test</i>	<i>Fixed effect vs random effect</i>	<i>Fixed effect</i>

Estimasi Model Regresi Data Panel (*pool data*) secara Parsial (*Uji T*) dan Simultan (*Uji F*) dengan *fixed effect* dengan *White-Test.*) sbb :

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 10/24/18 Time: 18:08

Sample: 2010 2017

Included observations: 8

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 80

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.606047	1.794356	-2.009660	0.0486
INSD	0.005896	0.014144	0.416885	0.6781
INST	0.001554	0.010827	0.143554	0.8863
FORG	0.058200	0.030177	1.928638	0.0481
PUBL	0.083480	0.028194	2.960966	0.0043
Fixed Effects (Cross)				
_BTON--C	-1.353899			
_DPNS--C	0.959973			
_GJTL--C	0.467050			
_KICI--C	0.192976			
_LION--C	-0.692550			
_LMPI--C	-0.218018			
_PICO--C	-0.967582			
_SKLT--C	0.642275			
_ULTJ--C	2.762328			
_VOKS--C	-1.792553			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.645845	Mean dependent var	1.223366
Adjusted R-squared	0.576087	S.D. dependent var	0.550789
S.E. of regression	0.491046	Sum squared resid	15.91434
F-statistic	9.258387	Durbin-Watson stat	1.686526
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.738358	Mean dependent var	1.055138
Sum squared resid	17.34301	Durbin-Watson stat	1.812725

Hasil Estimasi Regresi Data Panel (*pool data*) untuk *Fixed Effect* sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) $\alpha - 0,05$	Probabilitas $\alpha - 0,05$	
			Variable	Significance
<i>fixed effect</i>	0.576087	0.0000	INSD	Tidak Signifikan
			INST	Tidak Signifikan
			FORG	Signifikan
			PUBL	Signifikan

4. Relevansi struktur kepemilikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2010-2017: Analisis Gabungan

Tabel dibawah ini menjelaskan gabungan dua model regresi data panel/pool data, pada model pertama, menjelaskan tentang determinan profitabilitas, dengan hasil INSD, INST, FORG, PUBL secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap profitabilitas (ROE). selanjutnya model kedua menjelaskan tentang determinan nilai perusahaan dengan hasil bahwa INSD, INST, FORG, PUBL secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sbb:

Variabel Bebas	Model 1 Determinan Profitabilitas			Model 2 Determinan Nilai Perusahaan		
	Koefisien Regresi	Prob.	Sign./Tdk. Sign.	Koefisien Regresi	Prob.	Sign./Tdk. Sign.
INSD	-0.457364	0.0491	Signifikan	0.005896	0.0486	Tdk. Sign.
INST	0.125904	0.2257	Tdk. Sign.	0.001554	0.6781	Tdk. Sign.
FORG	0.838995	0.1047	Tdk. Sign.	0.058200	0.8863	Signifikan
PUBL	0.740188	0.0057	Signifikan	0.083480	0.0481	Signifikan.

Sumber : Data yang diolah penulis, 2018

G. Kesimpulan

1. *Insider ownership* (INSD) berpengaruh **negatif signifikan** secara parsial terhadap profitabilitas (ROE) dengan demikian variabel *insider ownership* mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2017).
2. *Institutional ownership* (INST) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap profitabilitas (ROE) dengan demikian variabel *institutional ownership* tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).
3. *Foreign ownership* (FORG) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap profitabilitas (ROE) dengan demikian variabel *foreign ownership* tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2017).
4. *Public ownership* (PUBL) berpengaruh **positif signifikan** secara parsial terhadap profitabilitas (ROE) dengan demikian variabel *public ownership* mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2010-2017.
5. *Insider ownership* (INSD), *Institutional ownership* (INST), *Foreign ownership* (FORG), *Public ownership* (PUBL) secara simultan berpengaruh **positif signifikan** terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2017, dan mampu menjelaskan variabel profitabilitas sebesar 0.795130, atau 79,51 persen sedangkan sisanya 20.49 % (100% - 79,51%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam penelitian ini. Variabel dominan atau dominasi tertinggi terhadap variabel profitabilitas yaitu *Foreign ownership* (FORG) sebesar 0.838995, variabel tidak dominan atau dominasi terendah terhadap variabel profitabilitas yaitu *Institutional ownership* (INST) sebesar 0.125904. Perusahaan yang mempunyai rata-rata perubahan sensitivitas tertinggi secara simultan maupun parsial terhadap profitabilitas terbesar adalah PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) dengan nilai konstanta sebesar 31.61084 dan perusahaan

manufaktur yang mempunyai rata-rata perubahan sensitifitas terkecil terhadap profitabilitas adalah PT Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO) dengan nilai konstanta sebesar -23.47439.

6. *Insider ownership* (INSD) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan demikian variabel *insider ownership* tidak mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia selama priode 2010-2017).
7. *Institusional ownership* (INST) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan demikian variabel *institusional ownership* tidak mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama priode 2010-2017.
8. *Foreign ownership* (FORG) berpengaruh **positif signifikan** secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan demikian variabel *foreign ownership* mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama priode 2010-2017.
9. *Public ownership* (PUBL) berpengaruh **positif signifikan** secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan demikian variabel *public ownership* mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama priode 2010-2017.
10. *Insider ownership* (INSD), *Institusional ownership* (INST), *Foreign ownership* (FORG), *Public ownership* (PUBL) secara simultan berpengaruh **positif signifikan** terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama priode 2010-2017, dan mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 0.645845, atau 64,58 persen sedangkan sisanya 35.42% (100% - 64,58 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam penelitian ini. Variabel dominan atau dominasi tertinggi terhadap variabel nilai perusahaan yaitu *Public ownership* (PUBL) sebesar 0.083480, variabel tidak dominan atau dominasi terendah terhadap variabel nilai perusahaan yaitu *Institusional ownership* (INST) sebesar 0.001554. Perusahaan yang mempunyai rata-rata perubahan sensitifitas tertinggi secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan terbesar adalah PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) dengan nilai konstanta sebesar 2.762328 dan perusahaan manufaktur yang mempunyai rata-rata perubahan sensitifitas terkecil terhadap nilai perusahaan adalah PT Voksel Electric Tbk (VOKS) dengan nilai konstanta sebesar -1.792553.

Saran :

1. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer atau direksi perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur harus meningkatkan kepemilikan asing dan kepemilikan publik dalam hal ini meningkatkan penjualan saham biasa di pasar saham.
2. Secara simultan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan harus selalu memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan.
3. Untuk meningkatkan profit atau laba perusahaan, manajer perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur harus menurunkan kepemilikan manajerial dan meningkatkan kepemilikan publik.
4. Secara simultan direksi dan pengelola perusahaan manufaktur harus selalu memperhatikan struktur kepemilikan khususnya manajerial dan publik.

Daftar Pustaka

- Andriyan, O., & Supatmi. (Desember 2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Bank Perkeriditan Rakyat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 7 - No. 2*, 187-204.
- Bambang Juanda, J. (2012). *Ekonometrika Deret & Waktu, Teori & Aplikasi*. Bogor:: Penerbit IPB Press PT.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*" di *terjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Bukhori, I., & Raharja. (2012). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponogoro Journal of Accounting*, 1-12.
- Dewi Utari, P. A. (2014). *Manajemen Keuangan; Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, 57-74.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian Vol.1 No.2*, 41-49.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung:: Alfabeta.
- FCGI. (2001). Corporate Governance. Forum for Corporate Governance in Indonesia. Jakarta.
- Gujarati Damodar N, F. D. (2013). *Basic Econometrics, 5th Edition*. *Diterjemahkan oleh: Eugenia Mardanugraha, Sita Mardani, Carlos Mangunsong*. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta:: Salemba Empat.
- Houston, B. &. (2013). *Essential of Financial Management. Original edition first published by Cengage Learning 2007, Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto*. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1-2*. Jakarta:: Jakarta:.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown AJ, M. J. (2010). *Financial Management: Priciples and Applications 10th Edition*. *Diterjemahkan oleh: Marcus Priminto Widodo, M.A*. 2010. *Manajemen Keuangan; Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Kurniati, Y., & Yanfitri . (2010). Dinamika Industri Manufaktur dan Respon Terhadap Siklus Bisnis. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 135-168.
- Majluf, M. &. (1984). Pecking order theory, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(Pecking order theory), 187-221.
- Munawir, S. (2007). *Analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nardi Sunardi, A. A. (2018). Determinant Of Cost Efficiency And It's Implications For Companies Performance Incorporated In The Lq.45 Index Listing In Idx For The Period of 2011-2016,. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 16(Companies Performance).
- Nardi Sunardi, E. A. (2018). Effects Of The Bank Soundness With The Rbbr Approach (Risk Base Bank Rating) Of Cost Efficiency And Its Implications On

- Sharia Bank Performance In Indonesia For The Period Of 2012 – 2016,. *International Journal of Economic Research*, 15(Bank Soundness).
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Aenul fajriah, A. S. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 35-46.
- OECD. (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Pujiastuti, S. H. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM TKPN, Yogyakarta.
- Sari, I. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja. *Skripsi*.
- Sriwahyuni , U., & Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Invesment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Intrevening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Priode 2010-2010. *Jurnal Manajemen*, 84-109.
- Subarmayam KR, W. J. (2014). *Financial Statetment Analysis 10th Edition.Diterjemahkan oleh: Dewi Yanti. 2014. Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitaif dan R & D*. Bandung: CV. Alfabeta .
- Sunardi, L. H. (2017). determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man In India*, 97(Financial Management), 131-148.
- Sunardi, N. (2017). Determinan Kebijakan Utang serta Implikasinya Terhadap Perusahaan (Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ.45 yang terdaftar di BursaEfek Indonesia Tahun 2011- 2015). *Jurnal Sekuritas*, 78-97.
- Tandellilin, E. (2010). *Teori dan Aplikasi Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Trevis, C. S. (2009). *Modern Managerial Concept and Skills 11th*. England:: Person international Edition 2009.
- Usman, N. d. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometruka untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia,.
- Van Horne, J. &. (2012). *Fundamental of Financial Management 13th Edition. Diterjemahkan oleh: Quratul'ain Mubarakah. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Veno, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 95-112.
- Wahyudin, A. (2012). Pengaruh Ownership Structure Terhadap Debt Policy dengan Prinsip-Prinsip Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Universitas Diponegoro*.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, 15-26.