

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Peran Profitabilitas dalam Struktur Kepemilikan dan Kesejahteraan Pemegang Saham

Jeudi Agustina Taman Parulian Sianturi, Cahaya Pratiwi Hutapea & Shella Christin Sembiring

Universitas Methodist Indonesia, Medan

Email: jeudisianturi@yahoo.co.id

Abstract

This study examines profitability's role in mediating ownership structure on firm value. Managerial ownership as a proxy for ownership structure shows an inconsistent effect on firm value. Efforts made to overcome this gap propose profitability variables as mediators for the impact of ownership structure on firm value. Therefore, a sample of consumer goods industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2020-2022 was analyzed using WarpPls 5.0 as its software. The results support agency theory, especially the GCG (good corporate governance) mechanism.

Keywords managerial ownership, return on assets, tobins q.

1. Pendahuluan

Perusahaan yang bertumbuh ditandai dengan adanya kegiatan investasi yang dilakukan. Kegiatan ini sangat penting, meskipun membutuhkan dana yang tidak sedikit. Itulah sebabnya, begitu ada peluang investasi yang memberikan *net present value* (NPV) yang positif, perusahaan akan menggarapnya. Keadaan ini akan berpengaruh pada peluang pertumbuhan yang dapat dilihat dari pertumbuhan asetnya. Jika aset-aset yang ada dapat memberikan kemampuan dalam menghasilkan laba maka tentunya akan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Berhasilnya kegiatan investasi sangat bergantung pada keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer. Namun mengingat teori agensi ([Jensen dan Meckling, 1976](#)) yang mengungkapkan bahwa antara prinsipal dan *agent* harus dipisah, menyebabkan manajer bertindak oportunistik yang dapat merugikan pemegang saham. Keadaan ini jika berlangsung lama akan menurunkan nilai perusahaan. Konflik agensi yang seperti ini dapat diatasi dengan mekanisme *good corporate governance* ([Eisenhardt, 1989](#)) yaitu melalui struktur kepemilikan. Salah satu bentuk struktur tersebut adalah dengan kepemilikan manajerial. *Agent* yang memiliki saham berarti merupakan pemilik perusahaan. Keadaan ini mengandung makna bahwa manajer yang juga berperan sebagai pemilik tidak akan membuat keputusan investasi yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Segala keputusan yang dibuat akan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian seharusnya struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun fenomena dan hasil riset sebelumnya menunjukkan hal yang tidak sesuai dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Fenomena yang terjadi tidak memperlihatkan konsistensi pengaruh

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

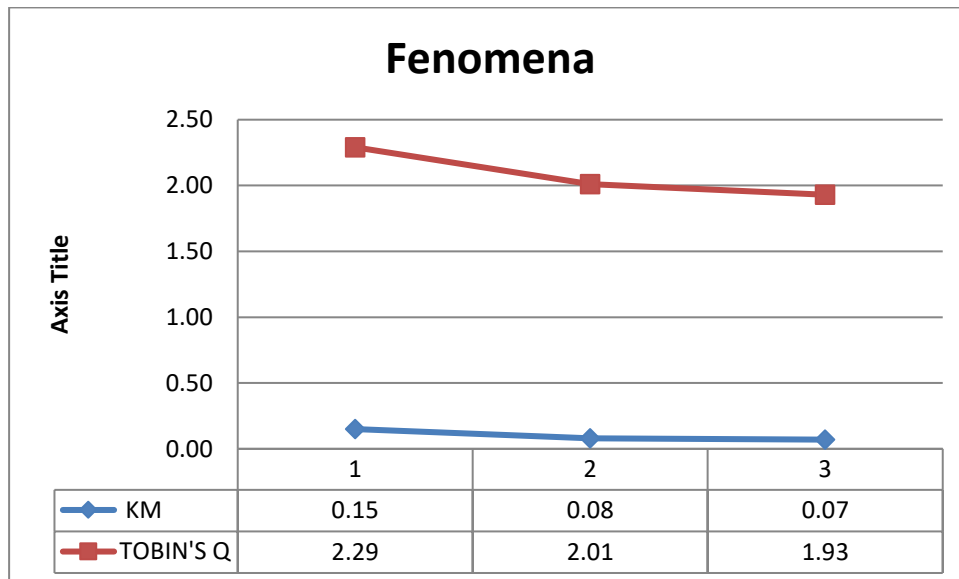
Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dapat disajikan pada gambar 1 berikut ini:

Gambar 1. Fenomena



Tidak hanya dari sisi fenomena, ternyata dari sudut kesenjangan penelitian juga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang dapat disajikan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Research Gap

Issue	Peneliti	Temuan	Research Gap
Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan	Nurwaidah et al. (2019)	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ada ketidakkonsistenan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan
	Utami, et al. (2022)		
	Rifandi (2018)		
	Tambalean (2018)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	
	Apriantini et al. (2022)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	
	Dahlia (2018)		

Berdasarkan deskripsi di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran profitabilitas dalam mengatasi ketidakkonsistenan untuk pengaruh struktur kepemilikan terhadap kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disusun suatu model

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

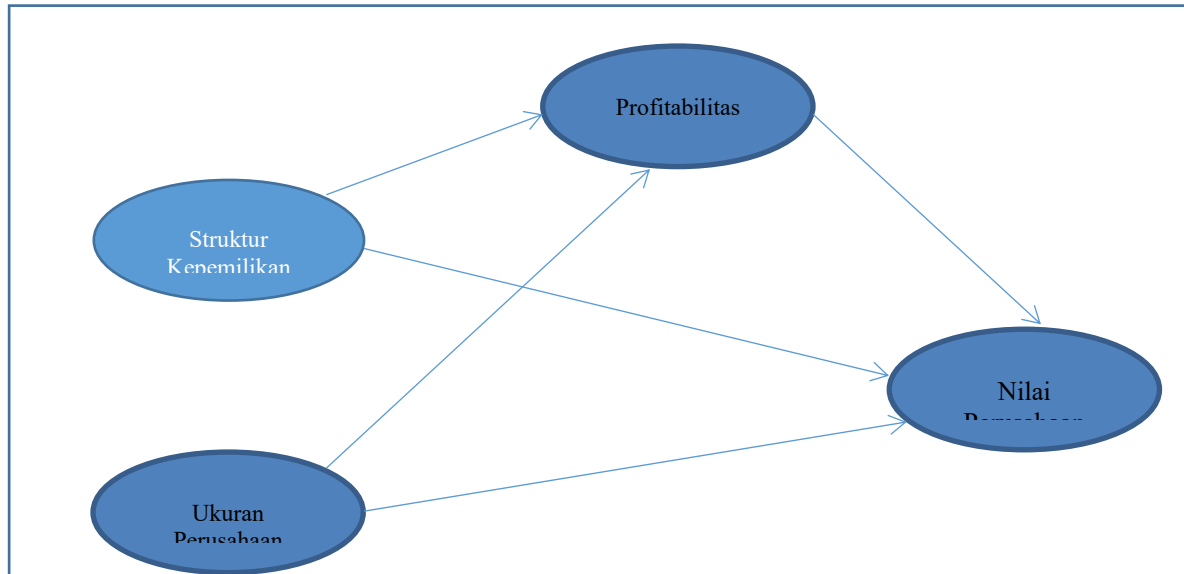
Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

teoretis sebagaimana yang ditunjukkan pada gambar 2 berikut ini.

Gambar 2. Model Teoretikal



2. Tinjauan Literatur

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Akibat adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola, menimbulkan konflik agensi yang jika tidak diatasi dengan segera akan berujung pada menurunnya kesejahteraan pemegang saham. Salah satu upaya untuk menguranginya adalah dengan memberikan saham kepada manajer. Kepemilikan saham oleh manajer ini membuat posisinya tidak hanya sebagai *agent*, namun juga sebagai *principal*. Kedudukan *agent* sebagai pemilik perusahaan menyebabkan tindakan oportunistik yang dilakukannya menjadi berkurang. Manajer akan berusaha untuk dapat memaksimalkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui keputusan keuangan yang dilakukannya sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian (Julianti, 2015; Harun et al., 2020) sebelumnya yang menemukan hasil struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disusun suatu hipotesis 1 berikut ini:

Hipotesis 1: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap profitabilitas. Kepemilikan manajerial sebagai proksi untuk mengukur struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme dalam mengurangi adanya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer (Eisenhardt, 1989). Terbukti dari pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan, seperti meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Manajer akan memilih proyek-proyek yang dapat memberikan nilai tambah sehingga profitabilitas perusahaan akan semakin besar. Selain didasari oleh mekanisme gcg (*good corporate governance*) juga didukung oleh penelitian sebelumnya (Julianti, 2015) yang menemukan hasil bahwa struktur kepemilikan berpengaruh

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

positif terhadap profitabilitas. Oleh karena itu dapat disusun suatu hipotesis 2 berikut ini:

Hipotesis 2: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan mekanisme dari GCG (*good corporate governance*) yang dirancang untuk mengurangi terjadinya tindakan oportunistik yang dapat dilakukan oleh manajer. Apabila tindakan ini dibiarkan maka akan menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan sehingga harus diatasi segera mungkin. Ketika *agent* juga berperan sebagai *principal* maka manajer akan fokus pada kepentingan pemilik perusahaan dan akan berusaha untuk terus meningkatkan nilai perusahaan yang juga berarti meningkatkan kesejahteraannya. Mengacu pada keadaan ini tentunya struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial akan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan ini juga akan semakin besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, jika manajer yang berperan ganda dalam proses pengambilan keputusan, terutama keputusan keuangan, diantaranya yaitu keputusan investasi, tentunya akan mempertimbangkan secara matang proyek yang akan dipilih. Proyek yang memberikan NPV yang positif akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin meningkat profitabilitas maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disusun suatu hipotesis 3 sebagai berikut:

Hipotesis 3: Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas yang didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu faktor yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka akan memberikan sinyal yang positif ke pasar dan ditindaklanjuti dengan tertariknya para investor. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan ini maka akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Situasi ini sesuai dengan teori signaling ([Ross, 1977](#)) yang mengungkapkan bahwa kinerja keuangan yang baik di masa lalu akan memberikan prospek yang cerah di masa depan. Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor dari kinerja keuangan sehingga jika profitabilitas meningkat maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Selain sesuai dengan teori, para peneliti sebelumnya ([Allini et al., 2018](#); [Iswajuni et al., 2018](#); [Kieschnick dan Moussawi, 2018](#)) juga telah menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disusun suatu hipotesis 4 sebagai berikut:

Hipotesis 4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Tidak hanya itu saja, perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah meningkatkan nilainya karena dipercaya oleh investor. Kepercayaan tersebut dilandasi oleh kecenderungan bahwa perusahaan yang besar memiliki kondisi yang lebih stabil. Perusahaan yang lebih besar juga akan dipercaya

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

jika meminjam modal untuk mendanai kegiatan investasi karena sang kreditur dapat melihat adanya peluang bagi perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Melalui kegiatan-kegiatan investasi yang memberikan NPV yang positif tentunya akan memberikan sinyal yang positif bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Kemudian beberapa hasil penelitian ([Diyanto dan Natariasari, 2019](#); [Kolamban et al., 2020](#)) sebelumnya menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu maka dapat disusun suatu hipotesis 5 sebagai berikut:

Hipotesis 5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. Besarnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya sehingga semakin besar total asetnya maka ukuran perusahaan juga akan semakin meningkat. Perusahaan yang besar juga mengindikasikan bahwa aset-aset yang dimilikinya tentu mampu menghasilkan laba. Situasi ini sesuai dengan teori signaling yang memberikan sinyal yang positif ke pasar bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan *profit* yang pada akhirnya dapat menciptakan nilai. Selain teori signaling, juga didukung oleh peneliti-peneliti sebelumnya ([Doğan, 2013](#); [Isik et al., 2017](#)) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Dengan demikian dapat disusun suatu hipotesis 6 sebagai berikut:

Hipotesis 6: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Profitabilitas Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator untuk menggolongkan besar atau kecilnya suatu perusahaan ditinjau dari total aset. Semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal atas kemudahannya untuk memperoleh modal baik dari sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal. Mengacu pada kemudahan ini maka memungkinkan perusahaan untuk menggarap peluang-peluang investasi yang dapat menciptakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin besar dan juga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disusun suatu hipotesis 7 sebagai berikut:

Hipotesis 7: Profitabilitas memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

3. Metode Penelitian

Sampel penelitian merupakan perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 yang telah memenuhi kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan menyajikan dan menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara berkala dalam mata uang Rupiah selama periode pengamatan. 2) Perusahaan yang tidak pernah dibekukan. 3) Perusahaan memiliki informasi yang lengkap tentang pengukuran variabel-variabel yang diteliti selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel ini, 57 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, sehingga total pengamatan adalah 171 (jumlah sampel dikalikan dengan periode pengamatan).

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Nilai perusahaan

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

didefinisikan sebagai nilai jual perusahaan sebagai bisnis, yang tercermin dalam nilai hutang dan ekuitasnya. Selain itu, ini juga merupakan bukti kepercayaan publik terhadap perusahaan setelah beberapa tahun beraktifitas. Proksi untuk mengukur nilai perusahaan ini menggunakan Tobin's Q yang didasarkan pada nilai pasar. Tobin's q adalah rasio nilai pasar suatu saham terhadap total kewajiban dan total asetnya ([Nguyen et al., 2015](#)) dan dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = (\text{MVS} + \text{DA}) / \text{TA}$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset-aset yang dimilikinya dan pada penelitian ini, profitabilitas diusulkan sebagai variabel mediasi. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total asset ([Warrad et al., 2013](#)). Secara matematis, profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}}$$

Struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas. Struktur kepemilikan mendefinisikan tentang kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu, institusi dan manajer. Untuk penelitian ini, struktur kepemilikan akan diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Sementara ukuran perusahaan menunjukkan besaran perusahaan ditinjau dari total asetnya ([Kaźmierska-Jóźwiak, 2015](#); [Kuncová et al., 2016](#)). Secara matematis kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

$$\text{Firm Size} = \text{Ln TA}$$

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah SEM-PLS dengan menggunakan *software* WarpPLs 8.0. Berdasarkan model empiris penelitian ini, model matematis dapat disusun sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \alpha_1 + \beta_1 \text{KM}_{it} + \beta_2 \text{LnTA}_{it} + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Tobin } q = \alpha_2 + \beta_3 \text{KM}_{it} + \beta_4 \text{LnTA}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

4. Hasil dan Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan SEM-PLS maka diperoleh hasil *goodness of fit* (GoF) seperti yang ditampilkan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Goodness of Fit Model Structural

Kriteria	
Average path coefficient (APC)	0.338***
Average R-squared (ARS)	0.512***
Average adjusted R-squared (AARS)	0.439***
Average block VIF (AVIF)	1.420

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



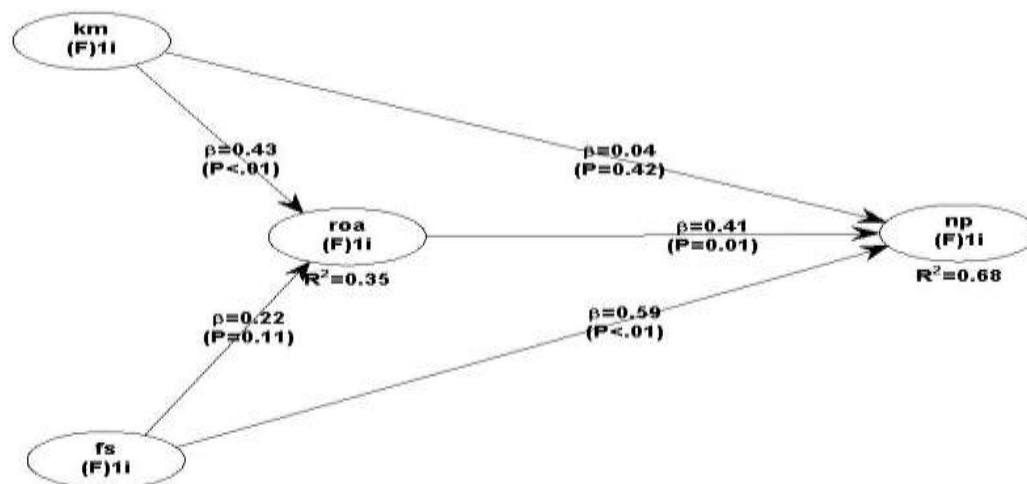
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Average full collinearity VIF (AFVIF)	1.491
Tenenhaus GoF (GoF)	0.715
Sympson's paradox ratio (SPR)	1.000
R-squared contribution ratio (RSCR)	1.000
Statistical suppresion ratio (SSR)	1.000
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	1.000

***, **, * denotes significance levels at 0.001, 0.05, and 0.1, respectively

Mengacu pada hasil GoF yang diperoleh, sebagaimana dirangkum dalam Tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa model penelitian memiliki *fitting model* yang baik. Selain itu, tidak ada masalah multikolinearitas antar indikator dan antar variabel eksogen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AVIF dan AFVIF dibawah 3,3. Nilai SPR, RSCR, SSR, dan NLBCDR dianggap ideal, sehingga tidak ada masalah kausalitas dalam model (Latan dan Ghozali, 2017). Selanjutnya berkaitan dengan hipotesis yang telah dikembangkan dan dirumuskan sebelumnya maka setelah dilakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut, diperoleh hasil sebagaimana yang tertera dalam gambar 2 di bawah ini.

Gambar 2. Model Pengujian Hipotesis



Berikutnya pada tabel 2 berikut ini memperlihatkan hasil estimasi hubungan antar konstruk serta besaran *variance* dan yang dirangkum pada tabel 2 berikut ini:

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Tabel 2. Hasil Pengujian Model Struktural

Description Path	Path Coefficient	Adj R ²	Q ²	Effect Size	Standard Error
KM → Tobin q	0.037***	0.611	0.685	0.016	0.181
KM → ROA	0.430***	0.266	0.360	0.241	0.161
LnTA → Tobin q	0.586***			0.415	0.152
LnTA → ROA	0.224			0.107	0.172
ROA → Tobin q	0.413*			0.245	0.162

***, **, * denotes significance levels at 0.001, 0.05, and 0.1, respectively

Mengacu pada Tabel 2 di atas menunjukkan nilai *adjusted R-squared* (R^2) dari perubahan yang mempengaruhi profitabilitas (ROA) sebesar 0,266. Nilai tersebut menginterpretasikan dampak fluktuasi struktur kepemilikan (KM) sebesar 26,6% terhadap profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 73,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang ada di luar model penelitian. Berdasarkan *rule of thumb*, penilaian model struktural untuk nilai *adjusted R-squared variability* yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin q) sebesar 0,611 menunjukkan bahwa model ini termasuk dalam kategori *moderate* ($\leq 0,45$). Dalam hal ini, nilai *adjusted R-squared* dari perubahan yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin q) adalah 38,9% yaitu meliputi variabel struktur kepemilikan dan profitabilitas dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai 0,611 ditempatkan pada kategori *moderate* ($\leq 0,45$), menunjukkan variabilitas yang dapat dijelaskan oleh 61,1% variabel independen dan mediator.

Nilai *Q-squared* yang didapatkan dari Tobin q dan profitabilitas adalah $0.685 > 0$ dan $0.360 > 0$. Nilai ini menjelaskan bahwa model mempunyai validitas prediktif. *Effect size* dari variabel struktur kepemilikan (KM) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) menghasilkan 0.685. Mengacu pada tiga kategori *effect size* (referensi) yaitu lemah (0.02), medium (0.15), dan besar (0.35) maka struktur kepemilikan (KM) tergolong memberikan *effect size* yang besar terhadap nilai perusahaan (Tobin q). Kemudian nilai *effect size* untuk struktur kepemilikan (KM) terhadap profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0.360. Sementara nilai *effect size* sebesar 0.024 dari kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) termasuk dalam kategori lemah. Secara keseluruhan, nilai *effect size* yang terbesar dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah variabel profitabilitas (ROA) sehingga dapat dinyatakan bahwa secara empiris profitabilitas (ROA) memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan (Tobin q). Demikian juga peran profitabilitas (ROA) dalam mengoptimalkan pengaruh struktur kepemilikan (KM) terhadap nilai perusahaan secara empiris memiliki peran yang cukup penting.

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel struktur kepemilikan (KM) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) memperlihatkan tidak berpengaruhnya struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Namun sebenarnya berpengaruh, akibat adanya variabel profitabilitas yang memediasi maka pengaruh struktur kepemilikan menjadi terserap. Dengan demikian temuan ini berarti tetap **menerima hipotesis 1** dan mendukung teori agensi ([Ross](#),

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

1977) serta hasil penelitian empiris sebelumnya ([Allini et al., 2018](#); [Kieschnick dan Moussawi, 2018](#)) yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin q).

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel struktur kepemilikan (KM) terhadap profitabilitas (ROA) memperlihatkan adanya pengaruh positif dengan nilai koefisien jalurnya sebesar 0.43. Temuan ini juga bermakna **menerima hipotesis 2** sehingga temuan ini sejalan dengan teori *signaling* ([Ross, 1973](#)) dan mendukung hasil penelitian empiris sebelumnya ([Abor dan Bokpin, 2010](#); [Arko et al., 2014](#)) yang menemukan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan penelitian empiris lainnya ([Riahi-Belkaoui, 2002](#); [Utama dan Sulistika, 2015](#)) yang menemukan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) memperlihatkan pengaruh yang positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.41. Hasil ini berarti **menerima hipotesis 4** sehingga sejalan dengan teori *signaling* ([Ross, 1977](#)) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin q).

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel ukuran perusahaan (LnTA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) memperlihatkan pengaruh yang positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.59. Hasil ini berarti **menerima hipotesis 5** sehingga sejalan dengan teori *signaling* ([Ross, 1977](#)) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin q).

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel ukuran perusahaan (LnTA) terhadap profitabilitas (ROA) ternyata tidak berpengaruh. Hasil ini berarti **menolak hipotesis 6**. Namun keadaan ini tetap sejalan dengan teori *signaling* ([Ross, 1977](#)) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA).

Pengujian hipotesis 3 (tiga) dan 7 (tujuh) mengikuti pendekatan 2 langkah ([Baron dan Kenny, 1986](#); [Kock, 2011](#); [Hair et al., 2012](#); [Kock, 2013](#)) dalam upaya membuktikan profitabilitas (ROA) mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan (KM) terhadap nilai perusahaan (Tobin q). Adapun pendekatan 2 langkah tersebut, yaitu: Pertama, mengestimasi pengaruh langsung dari variabel struktur kepemilikan (KM) terhadap nilai perusahaan (Tobin q), apabila hasil estimasi yang diperoleh signifikan maka dapat dilanjutkan; Kedua, mengestimasi pengaruh tidak langsung secara simultan dengan *triangle* PLS-SEM yaitu struktur kepemilikan → nilai perusahaan; struktur kepemilikan → profitabilitas; dan profitabilitas → nilai perusahaan. Setelah dua langkah ini selesai dilakukan maka untuk menguji variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi telah memenuhi persyaratan terlebih dahulu yaitu setelah diestimasi pengaruh langsung ataupun pengaruh tidak langsung antar variabel tersebut sudah signifikan. Selanjutnya untuk mengambil keputusan apakah variabel profitabilitas tergolong dalam mediasi *partial* atau mediasi penuh atau tidak memediasi maka dapat mengacu pada persyaratan ([Sholihin dan Ratmono, 2013](#)) berikut ini:

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

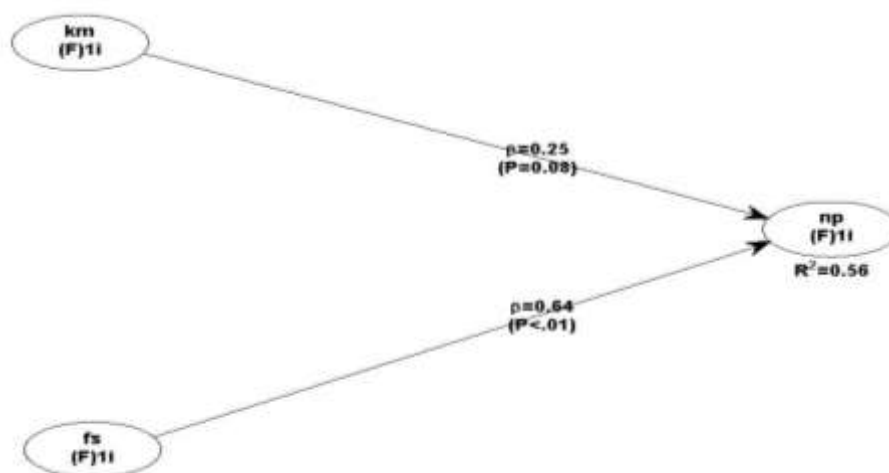
Jika koefisien jalur struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua tetap signifikan dan tidak berubah (koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah kedua sama dengan koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah pertama) maka variabel profitabilitas tidak dapat memediasi

Jika koefisien jalur struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua nilainya turun (koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah kedua $<$ koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah pertama) namun tetap signifikan maka variabel profitabilitas dapat memediasi secara partial (*partial mediation*)

Jika koefisien jalur struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua nilainya turun (koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah kedua $<$ koefisien jalur $KM \rightarrow \text{Tobin } q$ pada langkah pertama) dan menjadi tidak signifikan maka variabel profitabilitas dapat memediasi penuh (*full mediation*).

Untuk itu perlu ditampilkan hasil estimasi untuk pengaruh langsung dari struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial) terhadap nilai perusahaan (tobin q) dan juga untuk pengaruh ukuran perusahaan (LnTA) terhadap nilai perusahaan (tobin q) seperti yang tersaji pada gambar 3 berikut ini:

Gambar 3. Model *Direct Effect*



Berlandaskan pada analisis gambar 3 dan gambar 2 dan juga kriteria persyaratan yang harus dipenuhi maka profitabilitas mampu memediasi secara penuh pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, temuan ini mendukung atau **menerima hipotesis 3**. Namun untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tidak mampu untuk dimediasi oleh profitabilitas. Temuan ini berarti **menolak hipotesis 7**.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis maka output penelitian ini menggambarkan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan akan menjadi lebih besar jika merupakan pengaruh tidak langsung daripada pengaruh langsung. Hal ini terbukti dari variabel

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

profitabilitas yang mampu memediasi secara penuh pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas atau dapat juga dikatakan bahwa struktur kepemilikan akan mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui profitabilitas yang semakin besar.

5. Kesimpulan

Temuan dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan dapat meningkatkan nilai perusahaan ataupun kesejahteraan pemegang saham dengan dimediasi oleh profitabilitas.

Referensi

- Abor, J., dan G. A. Bokpin. 2010. "Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets". *Studies in economics and finance*, Vol. 27, No. 3, hlm: 15.
- Allini, A., S. Rakha, D. G. McMillan, dan A. Caldarelli. 2018. "Pecking order and market timing theory in emerging markets: The case of Egyptian firms". *Research in international business and finance*, Vol. 44, No., hlm: 297-308.
- Arko, A. C., J. Abor, C. K. D. Adjasi, dan M. Amidu. 2014. "What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?". *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 4, No. 1, hlm: 57-78.
- Baron, R. M., dan D. A. Kenny. 1986. "The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations". *Journal of personality and social psychology*, Vol. 51, No. 6, hlm: 1173.
- Diyanto, V., dan R. Natariasari. 2019. "The Analysis of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and, Firm Size Toward Firm Value". *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, Vol. 1, No. 2, hlm: 97-101.
- Doğan, M. 2013. "Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey". *Research journal of finance and accounting*, Vol. 4, No. 4, hlm: 53-59.
- Eisenhardt, K. M. 1989. "Agency theory: An assessment and review". *Academy of management review*, Vol. 14, No. 1, hlm: 57-74.
- Hair, J. F., M. Sarstedt, C. M. Ringle, dan J. A. Mena. 2012. "An assessment of the use of partial least squares structural equation modeling in marketing research". *Journal of the academy of marketing science*, Vol. 40, No. 3, hlm: 414-433.
- Harun, P., B. Kintan, M. Yosilia, M. Pamela, I. Muhammad, R. R. Muhammad, dan M. Syifa. 2020. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, Vol. 6, No. 3, hlm.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

- Isik, O., E. A. Unal, dan Y. Unal. 2017. "The effect of firm size on profitability: evidence from Turkish manufacturing sector". *Journal of Business Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4, hlm: 301-308.
- Iswajuni, I., A. Manasikana, dan S. Soetedjo. 2018. "The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013". *Asian Journal of Accounting Research*, Vol., No., hlm.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No., hlm: 305-360.
- Julianti, D. K. 2015. "Pengaruh mekanisme good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013". *Universitas Negeri Semarang*, Vol., No., hlm.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. 2015. "Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies". *Procedia Economics and Finance*, Vol. 23, No., hlm: 473-477.
- Kieschnick, R., dan R. Moussawi. 2018. "Firm age, corporate governance, and capital structure choices". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 48, No., hlm: 597-614.
- Kock, N. 2011. "Using WarpPLS in e-collaboration studies: Mediating effects, control and second order variables, and algorithm choices". *International Journal of e-Collaboration (IJeC)*, Vol. 7, No. 3, hlm: 1-13.
- . 2013. "Using WarpPLS in e-collaboration studies: What if I have only one group and one condition?". *International Journal of e-Collaboration (IJeC)*, Vol. 9, No. 3, hlm: 1-12.
- Kolamban, D. V., S. Murni, dan D. N. Baramuli. 2020. "Analisis pengaruh leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di Bei". *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 3, hlm.
- Kuncová, M., V. Hedija, dan R. Fiala. 2016. "Firm size as a determinant of firm performance: The case of swine raising". *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, Vol. 8, No. 665-2016-45098, hlm: 77.
- Latan, H., dan I. Ghazali. 2017. *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan Program WarpPLS 5.0 (Third Edit)*.
- Nguyen, T., S. Locke, dan K. Reddy. 2015. "Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?". *International Review of Financial Analysis*, Vol. 41, No., hlm: 148-161.
- Riahi-Belkaoui, A. 2002. "Profitability, multinationality and the investment opportunity set". *Advances in International Accounting*, Vol. 15, No., hlm: 1-12.
- Ross, S. A. 1973. "The economic theory of agency: The principal's problem". *The American*

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

economic review, Vol. 63, No. 2, hlm: 134-139.

———. 1977. "The determination of financial structure: the incentive-signalling approach". *The bell journal of economics*, Vol., No., hlm: 23-40.

Sholihin, M., dan D. Ratmono. 2013. *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0*.

Utama, C. A., dan M. Sulistika. 2015. "Determinants of investment opportunity set (degree of internationalization and macroeconomic variables)". *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 17, No. 2, hlm: 107.

Warrad, L., S. M. Almahamid, N. Slihat, dan M. Alnimer. 2013. "The Relationship between Ownership Concentration and Company Performance: A Case of Jordanian Non-Financial Listed Companies". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 4, No. 9, hlm: 17-38.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)