

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM ASING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI INDONESIA

Fina Rahmayanti, Liza Handoko*

Faculty of Economics and Business, Universitas Pelita Harapan, Indonesia

e-mail: liza.handoko@uph.edu

*(Corresponding Author indicated by an asterisk *)*

ABSTRACT

This research aims to test the effect of foreign ownership on firm's value. This study further tests and compares the difference between high and low foreign ownership to the level of cash holdings and dividend. Research sample are companies listed in Indonesian Exchange. Data were extracted from S&P Capital IQ. This research uses market value as a proxy of firm's value. Foreign ownership is the ratio of total foreign shares and total share of the company. There are 3,180 sample data used to run the test and the results show that foreign ownership negatively influences firm value. Further, the research findings shows that there's a significant difference of cash holdings between high and low foreign ownership companies, but there is no significant difference of dividend between high and low foreign ownership companies.

Keywords: *foreign ownership; firm's value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan saham asing terhadap nilai perusahaan dan melakukan uji beda rata-rata pada kepemilikan kas dan dividen berdasarkan kepemilikan asing tinggi dan rendah. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang kemudian diambil datanya melalui S&P Capital IQ. Dalam pengukuran nilai perusahaan, peneliti menggunakan *market value*. Untuk mengukur kepemilikan institusi asing, peneliti menggunakan kepemilikan saham asing dibagi dengan kepemilikan saham total perusahaan. Peneliti menggunakan 3,180 sampel data. Hasil dari penelitian adalah kepemilikan saham asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut penelitian diuji pada perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing tinggi dan rendah dan ditemukan ada perbedaan antara kepemilikan asing tinggi dan rendah pada kepemilikan kas, tapi tidak ada perbedaan antara kepemilikan asing tinggi dan rendah pada dividen.

Kata kunci: kepemilikan asing; nilai perusahaan

1. Pendahuluan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan yang ditimbulkan oleh kepemilikan saham asing terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2019. Di Indonesia sendiri pertumbuhan kepemilikan asing semakin pesat dan dianggap telah memengaruhi perekonomian Indonesia (Nuraini, 2016). Hal ini berhubungan dengan teori keagenan (*agency theory*) yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) tentang struktur kepemilikan, di mana teori keagenan ini adalah penjelasan hubungan kerja sama antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*) perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Karim dan Ilyas (2021) tentang pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan asing terhadap perusahaan, menyimpulkan bahwasannya pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan asing adalah hal yang positif dan dengan perubahan yang signifikan pada nilai perusahaan. Seperti halnya dalam penelitian milik Aggarwal et al. (2011) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang didorong dengan adanya kepemilikan asing memberikan pengaruh positif terhadap tata kelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kedua kesimpulan tersebut justru berbanding terbalik

dengan kesimpulan dari penelitian Phung dan Le (2013) yang melakukan penelitian pada negara Vietnam di mana kesimpulannya adalah kepemilikan asing berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan tiga penelitian lainnya, salah satunya milik Hasnawati dan Sawir (2015) di mana hasil penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan saham yang ditanamkan hanya untuk sementara saja, nilai perusahaan tidak dapat ditingkatkan. Kesimpulan yang sama jabarkan pada penelitian milik Sairin (2018), dan dijelaskan dalam penelitian tersebut bahwa jika perusahaan memiliki kepemilikan asing yang tinggi maka akan berdampak pada kendali tata kelola perusahaan, dimana kepemilikan asing akan mendominasi dalam mengatur tata kelola perusahaan sehingga konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat timbul.

2. Tinjauan Pustaka

Penelitian Mareta dan Fitriyah (2017) dan Taduga dan Nofal (2019) mendapati bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dianggap memiliki kepedulian terhadap informasi pertanggungjawaban sosial dan aktivitas lingkungan, dan persentase tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Huang dan Zhu (2015) mendapati bahwa FO berperan positif untuk menjaga kesetaraan dari tindakan curang oleh pemegang saham mayoritas yang terlibat dalam upaya mengejar keuntungan sendiri dengan menggunakan pengaruh mereka terhadap manajemen dan Aggarwal et al. (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa FO dapat meningkatkan tata kelola perusahaan di Amerika Serikat, termasuk lembaga-lembaga yang sudah memiliki perlindungan kuat untuk pemegang saham minoritas dan faktor lain yang dapat meningkatkan tata kelola adalah lembaga-lembaga independen seperti manajer reksa dana dan penasihat investasi di mana tidak memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan yang menjadi tempat investasi. Namun dari penelitian telah Penulis kumpulkan, ada juga beberapa penelitian yang menyimpulkan bahwa FO justru memiliki pengaruh yang negatif, salah satunya pada penelitian Hasnawati dan Sawir (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh positif dikarenakan saham yang ditanamkan oleh pemegang asing merupakan sementara sehingga tidak bisa berkontribusi dalam menaikkan nilai perusahaan, dan sejalan dengan kesimpulan ini Sairin (2018), di mana disimpulkan bahwa kepemilikan asing memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kendali tata kelola tidak dipegang secara utuh oleh pemilik perusahaan dan malah dikuasai atau didominasi oleh pemegang asing, sehingga dapat terjadi masalah agensi antara pemegang saham. Dari penjelasan di atas, karena banyaknya faktor positif yang Penulis dapatkan dari kepemilikan asing ini, maka peneliti berasumsi bahwa:

H1: FO berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengembangan hipotesis kedua ini diambil berdasarkan Karim dan Ilyas (2021) yang melakukan uji beda rata-rata pada kepemilikan kas dan dividen. Uji beda ini dilakukan dengan membagi dua antara kepemilikan asing (FO) tinggi dan rendah, dengan menggunakan median atau nilai tengah. Hasil dari penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat FO tinggi lebih dominan menggunakan kepemilikan kasnya, karena tingginya FO diyakini dapat mengurangi masalah agensi yang terjadi di perusahaan terutama pada biaya agensi, dan adanya FO diyakini akan memperbaiki tata kelola perusahaan sehingga pemegang saham tidak mengkhawatirkan risiko yang akan terjadi jika menggunakan kepemilikan kasnya sebagai *return*. Sebaliknya, jika tingkat FO rendah maka pemegang saham lebih memilih menggunakan dividen sebagai *return*, dan ini biasanya digunakan oleh pemegang saham domestik. Alasannya adalah karena ketika perusahaan dengan tata kelola yang buruk tidak memiliki perlindungan hukum yang memadai, disitulah peran dividen untuk menggantikannya.

Maka dari itu pemegang saham berpegangan pada kebijakan dividen yang ada di perusahaan. Sehubungan dengan penjelasan sebelumnya, tingkat FO yang tinggi dapat meningkatkan kontribusi kepemilikan kas terhadap nilai perusahaan, dan kecil kemungkinannya perusahaan mengeluarkan dividennya untuk dibayarkan kepada pemegang saham, dalam artian adanya FO perusahaan cenderung tidak membayar dividen. Maka dari penjelasan di atas, Penulis berasumsi:

H2: Ada perbedaan antara FO tinggi dan rendah pada Kepemilikan Kas dan Dividen

3. Metodologi Penelitian

Populasi yang diambil adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode laporan keuangan tahun 2010–2019, dan pengambilan data menggunakan S&P Capital IQ. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sudah *listing* untuk periode laporan keuangan tahun 2010–2019 dengan total 318 perusahaan dan 3180 data perusahaan.

4. Hasil Empiris

4.1 Pengaruh Kepemilikan Saham Asing terhadap Nilai Perusahaan

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti penelitian sebelumnya milik Karim dan Ilyas (2021) dengan penambahan kepemilikan asing (FO) sebagai salah satu variabel independen. Tabel 1 menyajikan hasil hipotesis pertama, di mana adanya pengaruh yang diberikan oleh FO terhadap MV. Hasil dari regresi yang dilakukan terletak pada tabel 1 di kolom t-test, nilai t untuk variabel utama yaitu kepemilikan asing (FIO_w) bernilai -2.79, dan 0.006 sebagai nilai signifikansinya, dengan ini Penulis menyimpulkan bahwa H1 ditolak karena kepemilikan asing ($FIOit_w$) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($MVit_w$), namun tidak berpengaruh positif melainkan sebaliknya. Jika kepemilikan institusi asing (FIO) mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan (MV_w) akan 63 menurun sebesar -13.8%. Selain itu peneliti membagi dua kelompok antara perusahaan dengan kepemilikan asing rendah dan tinggi. Untuk FO tinggi berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan yang rendah tidak.

Hasil ini sesuai dengan milik Taufik dan Eka (2010) di mana kepemilikan asing dengan persentase di atas 50% memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan sependapat dengan hasil Hasnawati dan Sawir (2015) dan Sairin (2018) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang asing yang mayoritas di perusahaan dapat menggunakan haknya untuk pengambilan keputusan dalam hal akuisisi internal di mana itu dapat berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia di mana isinya adalah untuk menghindarkan masalah kepemilikan saham yang dapat terjadi, salah satunya peraturan tentang penanaman modal termasuk penanaman modal asing yaitu Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 14 Tahun 2018 tentang Kepemilikan Asing pada Perusahaan Perasuransian dalam Pasal 5 ayat (1) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak boleh melebihi 80% dari modal disetor Perusahaan Perasuransian, namun tidak berlaku pada perseroan terbuka menurut Pasal 5 ayat (2). Selain itu dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal pada Pasal 6 ayat (1) huruf b mengatur bahwa harus ada pembatasan dalam kepemilikan modal asing untuk bidang usaha manapun, kecuali memiliki hak istimewa dari hasil perjanjian negara Indonesia dengan 64 negara asal penanam modal asing, seperti yang tercantum dalam Pasal 6 ayat (4). Pembatasan-pembatasan ini agar pemegang saham domestik tidak tergeser dan juga agar tidak ada sifat ketergantungan terhadap negara asing dalam pembangunan ekonomi Indonesia.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis 1 Full FIO

MV	Coef	P> t	HighFIO	LowFIO
FI	-.138*** (.05)	0.006	-.176*** (.065)	-6.187 (14.459)
Δ CASH	-.321 (.257)	0.213	-.031 (.447)	-.421 (.334)
Δ CASH _{t+1}	.444 (.274)	0.106	-.319 (.431)	.834*** (.163)
EAR	.054* (.03)	0.074	.07* (.039)	.028 (.051)
Δ EAR	.173*** (.036)	0.000	.208*** (.062)	.266*** (.082)
Δ EAR _{t+1}	-.211*** (.052)	0.000	-.22** (.105)	-.143** (.065)
INT	5.188*** (1.124)	0.000	3.874** (1.829)	.936 (1.653)
Δ INT	-.376 (2.378)	0.874	-.576 (2.63)	2.864 (3.198)
Δ INT _{t+1}	-2.849* (1.653)	0.086	-4.412** (2.133)	3.392 (2.813)
Δ NA	-.153 (.159)	0.339	-.135 (.234)	-.219 (.147)
Δ NA _{t+1}	-.254*** (.097)	0.009	-.191 (.194)	-.212** (.09)
DIV	2.74*** (.57)	0.000	2.417** (1.198)	2.909*** (.858)
_cons	1.484*** (.029)	0.000	1.57*** (.105)	1.294*** (.058)
Obsv	3180		1590	1590
F-test	120.58		707.81	707.81
Prob > F	0.0000		0.0000	0.0000
Adjusted	0.0067		0.0803	0.803
R-squared				

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

*Setiap variabel menggunakan perhitungan ΔX dan ΔX_{t+1} , untuk melihat perubahan dari tahun sebelumnya, tahun ini, dan tahun setelahnya dan lalu dibagi dengan total aset guna mendapatkan rasio perubahannya.

4.2 Uji Beda Rata-rata Kepemilikan Kas dan Dividen antara FO tinggi dan FO rendah

Tabel 2. Uji Beda Kepemilikan Kas
 Two-sample t test with equal variances

Variable	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
CASH _{hi} ~O	1,590	0.01286	0.00195	0.07760	0.00904	0.0166793
CASH _{lo} ~O	1,590	0.00425	0.00206	0.08201	0.00022	0.0082875
combined	3,180	0.00856	0.00142	0.07994	0.00578	0.0113372

diff	0.00861	0.00283	0.00306	0.0141605
------	---------	---------	---------	-----------

Diff = mean(CASHhighFIO) - mean(CASHlowFIO)		t = 3.0402
Ho: diff = 0		degrees of freedom = 3178
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.9988	Pr(T > t) = 0.0024	Pr(T > t) = 0.0012

Pengujian dilakukan dengan mengklasifikasikan perusahaan FO tinggi dan perusahaan FO rendah, klasifikasi dilakukan dengan menggunakan median yang membagi antara FO tinggi dan rendah. Perbedaan ini dilihat berdasarkan dari nilai *pvalue*, jika nilai menunjukkan kurang dari batas kritis yaitu 0.05 atau 5% maka hipotesis diterima. Pada tabel 2 nilai T hitung untuk kepemilikan kas adalah 3.0402 dengan nilai *pvalue* 0.0024 pada *deegree of freedom* (DF) senilai 3178. Berdasarkan hasil, nilai *pvalue* masih dibawah 0.05 atau 5%, sehingga disimpulkan bahwa ada perbedaan pada kepemilikan kas antara FO tinggi dan FO rendah.

Tabel 3. Uji Beda Dividen
 Two-sample t test with equal variances

Variable	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
DIVhi~O	1,590	-0.01919	0.00136	0.05433	-0.02186	-0.01652
DIVlo~O	1,590	-0.01765	0.00138	0.05510	-0.02036	-0.01494
combined	3,180	-0.01842	0.00097	0.05471	-0.02032	-0.01652
diff		-0.00154	0.00194		-0.00535	0.00226

Diff = mean(CASHhighFIO) - mean(CASHlowFIO)		t = -0.7955
Ho: diff = 0		degrees of freedom = 3178
Ha: diff < 0	Ha: diff != 0	Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.2132	Pr(T > t) = 0.4264	Pr(T > t) = 0.7868

Selanjutnya untuk uji beda pada dividen, pada tabel 3 nilai T hitung untuk dividen sebesar -0.7955 dengan *pvalue* 0.4264 dengan DF 3178. Karena nilai *pvalue* pada dividen

melebihi batas kritis 0.05 atau 5%, maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan pada dividen antara FO tinggi dan FO rendah dan perbedaan tersebut hanya ada pada kepemilikan kas saja.

5. Kesimpulan

Hasil dari pengujian yang telah dilakukan adalah, kepemilikan saham asing memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun jika membagi dua antara kepemilikan saham asing tinggi dan rendah, hasil yang didapat adalah pengaruh yang negatif dan signifikan hanya terdapat pada kepemilikan saham asing yang tinggi saja. Kesimpulan untuk H1 jika semakin tinggi kepemilikan saham asing maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

Untuk H2 disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata kepemilikan kas untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan asing tinggi dan rendah. Dan kepemilikan kas berkontribusi menaikkan nilai perusahaan ketika FO rendah. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada dividen antara kelompok perusahaan dengan kepemilikan asing tinggi dan rendah. Karena tingkat FO tidak terlalu berpengaruh pada pembagian dividen, karena dividen bukan *majority shareholder*.

REFERENSI

- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018>
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan keuangan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 17(1), 65–75. <https://doi.org/10.9744/jmk.17.1.65-75>
- Huang, W., & Zhu, T. (2015). Foreign institutional investors and corporate governance in emerging markets: Evidence of a split-share structure reform in China. *Journal of Corporate Finance*, 32, 312–326. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.013>
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karim, S., & Ilyas, M. (2021). Foreign institutional investors and the contribution of cash and dividend to firm's value. *Managerial Finance*, 47(3), 310–325. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0568>
- Mareta, A., & Fitriyah, F. K. (2017). Pengaruh kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang mengikuti PROPER dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015). *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice* (pp. 449–471).
- Nuraini, S. (2016). Pengaruh kepemilikan saham institutional dan asing terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Bulletin of the Seismological Society of America*, 106(1), 6465–6489.
- Phung, D. N., & Le, T. P. V. (2013). Foreign ownership, capital structure and firm performance: Empirical evidence from Vietnamese listed firms. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 12(2), 40–58.

- 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. <https://doi.org/10.33753/madani.v1i2.17>
- Taduga, F. K., & Nofal, M. (2019). Analisis kepemilikan asing dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 5(3), 56–67. <https://doi.org/10.22487/jimut.v5i3.161>
- Taufik, & Eka, D. (2010). Kepemilikan asing dan nilai perusahaan di PT. Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 8(16), 69–83. <https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/view/7981>
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 14 Tahun 2018 tentang Kepemilikan Asing Pada Perusahaan Perasuransian*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 66.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 61.