

PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE DAN CORPORATE PERFORMANCE TERHADAP FIRM VALUE

Makhdalena

gelatik14@yahoo.co.id

Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Riau

ABSTRACT

Research on the ownership structure (foreign ownership, government ownership and public ownership), corporate performance and firm value has been carried out by researchers, but the results have not been consistent. Thus researchers interested in studying the structure of the ownership (foreign ownership, government ownership and public ownership), corporate performance and firm value. The purpose of this study was to examine and analyze the effect of ownership structure (foreign ownership, government ownership and public ownership) and corporate performance to firm value. The population of this research is the company listed in the Indonesia Stock Exchange that have complete data on foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance and firm value for six consecutive years (2008-2013). Data type of variable of this research is secondary data obtained with techniques derived from ICMD documentation. Data analysis in this research is using regression. The results showed that foreign ownership, government ownership and public ownership had no effect on firm value and corporate performance positive effect on firm value.

Key words: ownership structure, foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance and firm value.

ABSTRAK

Penelitian mengenai *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership), *corporate performance* dan *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi hasilnya belum konsisten, yaitu ada yang berpengaruh positif dan ada pula yang berpengaruh negatif. Dengan demikian peneliti tertarik untuk meneliti ulang mengenai *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership) dan *corporate performance* serta pengaruhnya terhadap *firm value*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *ownership structure* (foreign ownership, government ownership dan public ownership) dan *corporate performance* terhadap *firm value*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang lengkap tentang *foreign ownership, government ownership, public ownership dan corporate performance* serta *firm value* untuk enam tahun berturut-turut (2008-2013). Jenis data dari variabel penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership, government ownership dan public ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan *corporate performance* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Kata kunci: ownership structure, foreign ownership, government ownership, public ownership, corporate performance dan firm value.

PENDAHULUAN

Menurut Modern Corporation Theory (Berle dan Means, 1932), perusahaan harus melakukan pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen). Berarti perusahaan harus melakukan pemisahan fungsi antara manajemen dengan

pemegang saham. Terjadinya pemisahan fungsi antara pemilik dengan manajemen berarti terdapat spesialisasi fungsi. Dengan spesialisasi fungsi perusahaan harus melakukan pemisahan antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Ini dilakukan agar tidak terjadi tumpang tindih

antara aktivitas pengelolaan dan pengendalian. Dengan adanya pemisahan fungsi diharapkan masing-masing fungsi dapat mempertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya. Dengan demikian diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efektif dan efisien yang akhirnya perusahaan dapat mencapai tujuan dengan optimal. Dengan adanya pemisahan fungsi antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengawasan (pemegang saham), berarti disini terdapat hubungan keagenan (*agency relationship*). Hubungan keagenan merupakan hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan (*agency relationship*) akan menimbulkan potensi konflik. Potensi konflik muncul akibat sifat alamiah kemanusiaan dari *agent* dan *principal*, yaitu *self-interested*.

Idealya manajer harus bertindak untuk kepentingan pemilik karena manajer diangkat oleh pemilik, tetapi dalam kenyataannya banyak manajer memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan pemilik. Menurut Belkaoui (2004) manajer adalah rasional dan mereka berusaha untuk memaksimalkan utilitas secara langsung dengan kompensasi dalam rangka meningkatkan kemakmurannya. Jensen dan Meckling (1976) menganggap bahwa ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan para pemegang saham karena *agent* memiliki informasi lebih banyak (*assimetry informasi*) dari pada *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah keagenan (*agency problem*) yang timbul dari konflik kepentingan (*conflik of interested*) merupakan hal yang umum terjadi dalam aktivitas kerja sama. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ketidakselarasan tujuan antara *agent* dan *principal* dalam hubungan keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi pemilik, yaitu: (1) *monitoring cost*; (2) *bonding cost* dan (3) *residual cost*. Timbulnya *agent cost* akan mem-

pengaruhi kinerja perusahaan (*corporate performance*) dan akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

Firm value dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah *Foreign Ownership* (Mian dan Nagata, 2015; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Lihui dan Saul, 2008; Wei *et al*, 2005 serta Lau dan Tong, 2008); *Government Ownership* (Gunasekarage *et al*, 2007; Mei Yu, 2013; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Tian dan Estrin, 2008; Wei *et al*, 2005; Lau dan Tong, 2008; Chowdhury dan Chowdhury, 2010), *public ownership* (Chowdhury dan Chowdhury, 2010) dan *corporate performance* (Winarto, 2015; Karima, 2016). Hasil penelitian mereka mengenai pengaruh dari *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* memiliki arah yang berbeda tidak konsisten ada yang berpengaruh negative dan ada yang berpengaruh positif. Dengan demikian penulis tertarik untuk meneliti ulang pengaruh *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: Apakah *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* terhadap *firm value* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial.

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) investor dalam menggunakan suara yang dimiliki untuk mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat dan akhirnya juga meningkatkan nilai perusahaan; (2) regulator dalam membuat kebijakan tentang struktur kepemilikan saham pada per-

usaha yang listing di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Modern Corporation Theory

Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu *system*, yaitu kumpulan dari orang-orang (*stakeholders*) yaitu: pemilik, pengelola (*management*), supplier, pemerintah dan konsumen yang saling berhubungan untuk mencapai suatu tujuan. Perusahaan tidak akan ada jika *stakeholders* tidak lengkap, karena masing-masing mempunyai fungsi yang berbeda.

Berle and Means (1932) menyatakan bahwa perusahaan haruslah dapat meningkatkan kemakmuran *stakeholders* agar perusahaan tersebut tetap eksis. Agar perusahaan tetap eksis, maka perusahaan harus bekerja efisien. Agar perusahaan dapat bekerja dengan efisien, maka perusahaan harus melakukan spesialisasi, yaitu pemisahan antara pemilik dan pengelola. Pemisahan antara pemilik dengan pengelola berarti terdapat pemisahan fungsi aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Hal ini bertujuan agar masing-masing fungsi dapat mempertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya dan tidak terdapat tumpang tindih antara aktivitas pengelola dengan pengendalian. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan efektif dan efisien yang akhirnya dapat meningkatkan tujuan perusahaan dengan optimal dan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*).

Agency Theory

Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) mengharuskan perusahaan untuk melakukan pemisahan fungsi antara aktivitas pengelolaan dengan aktivitas pengendalian. Pemisahan fungsi ini dimaksudkan agar tidak terdapat tumpang tindih tugas dan kewajiban dan akhirnya dapat meningkatkan tujuan perusahaan dengan optimal. Dengan adanya pemisahan fungsi antara pemilik (pemegang saham/*principal*)

dengan pengelola (manajer/*agent*) berarti terdapat hubungan keagenan (*agency relationship*), yaitu hubungan yang timbul akibat adanya kontrak antara *principal* dengan *agent*. Agar *agency relationship* dapat berjalan dengan lancar, maka *principal* harus mendelegasikan wewenangnya kepada *agent* yang diatur dalam sebuah kontrak (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemisahan fungsi aktivitas antara *principal* dengan *agent* berpotensi menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interested*). *Agent* diangkat oleh *principal* untuk kepentingan *principal*, idealnya *agent* bertindak untuk kepentingan *principal*, tetapi rielya tidak jarang *agent* memiliki tujuan yang berbeda dengan tujuan *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Conflict of interested* antara *principal* dengan *agent* biasa terjadi dalam segala kerja sama. *Conflict of interested* muncul akibat sifat alamiah kemanusiaan *agent* dan *principal*, yaitu *self-interested*. *Agent* dan *principal* adalah pemaksimal utilitas, maka ada alasan untuk percaya bahwa *agent* tidak selalu bertindak untuk kepentingan *principal*. Tindakan *agent* yang bertentangan dengan kepentingan *principal* dapat dilakukan oleh *agent* karena *agent* memiliki informasi lebih banyak (*assimetry informasi*) dari pada *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Belkaoui (2004) *agent* adalah rasional dan selalu berusaha memaksimalkan utilitas dengan kompensasi untuk meningkatkan kemakmurannya. Dengan demikian *agency problem* yang muncul akibat *self-interested* antara *agent* dan *principal* akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

Firm Value

Firm value merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dipasar. Penelitian mengenai *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, diantaranya adalah Gago *et al.* (2016) menguji hubungan *corporate social responsibility* (CSR), board composition and *firm performance* (Tobin's Q). Gago *et al.* (2016) menggunakan sampel dari per-

usaha yang listing di Jerman yang termasuk dalam IBEX 35 untuk periode 2005-2010. Hasil penelitian Gago *et al.* (2016) menunjukkan bahwa persentase dari *independent directors* berpengaruh terhadap aktivitas CSR perusahaan dan CSR berperan sebagai mediasi hubungan antara *independent directors* dan *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* dan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan property dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013 dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value*, serta penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm performance* yang diukur dengan return on assets tidak berhubungan dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Mian dan Nagata (2015) telah meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation*. Mian dan Nagata (2015) menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Untuk menganalisis data Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menunjukkan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Selanjutnya Mei Yu (2013) meneliti perusahaan non-keuangan yang listing di China untuk periode 2003-2010 dengan tahun

pengamatan sebanyak 10,639. Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk analisis data. Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. Mei Yu (2013) menggunakan indikator Tobin's Q dengan *market value to ending total assets*.

Sami *et al.* (2011), menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance* (Tobin's Q) dan valuation in China. Hasil penelitian Sami *et al.* (2011) menemukan hasil bahwa *corporate governance* berhubungan positif dan signifikan dengan *firm performance* dan *valuation*.

Ghazali (2010) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Malaysia dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Ghazali (2010) menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Hasil penelitian Ghazali (2010) menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebna *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *ownership structure* (*state ownership*) dan *firm performance* yang diukur dengan Tobin's Q. Talebna *et al.* (2010) menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian Talebna *et al.* (2010) menunjukkan bahwa *state ownership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Lihui dan Saul (2008) menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji

hubungan *government ownership* dengan *corporate value* yang diproxy dengan Tobin's Q, yaitu *ratio market value of equity* dan *book value of debt over book value of assets*. Sebagai variabel control, Lihui dan Saul (2008) menggunakan *foreign ownership*, *manager ownership*, *firm size (log total assets)*, *tangible (fixed assets over total assets)* dan *gear (total liabilities over book value of total)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. *Foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q. *Manager ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q tetapi tidak signifikan. *Firm size* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q. *Tangible* berhubungan negatif dan signifikan dengan Tobin's Q. *Gear* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership (state ownership dan foreign ownership)* terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control* adalah *firm size (log of total assets)*, *profitability (operating earnings over total assets)*, *firma age*, *leverage (total debt over total assets)*, *investment (capital expenditure divided by total sales)*, *capital intensity (tangible assets over total assets)*, *liquidity (cash dan cash equivalent over total assets)*. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm size* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Profitability* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm age* berhubungan negative dengan Tobin's Q, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Investment* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan

Tobin's Q. *Liquidity* berhubungan positif dengan Tobin's Q.

Wang dan Xiao (2009) meneliti pada perusahaan *ultimately controlled* oleh pemerintah yang listing di China. Hasil penelitian Wang dan Xiao (2009) menemukan bahwa *firm value* meningkat ketika pengawasan yang tinggi pada perusahaan desentralisasi yang dimiliki pemerintah. Desentralisasi signifikan dengan kinerja pada pengawasan pemerintah lokal tetapi tidak untuk perusahaan pemerintah yang sentralisasi.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan yang listing di Bombay Stock Exchange untuk periode 2000-2003. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign ownership*, dimana *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Lau dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Lau dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* dan tak ada satupun *variable control* yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data untuk 77 perusahaan non keuangan

dari empat sektor yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 1994-2003. *Firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *share price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki coefficient positive, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki coefficient negative.

Ang dan Ding (2006) menguji *governance structure* dari *government-linked companies (GLCs)* di Singapore dibawah kepemilikan atau struktur pengawasan dari Temasek Holdings. Ang dan Ding (2006) membandingkan kinerja pasar dari GLCs dengan non-GLCs, yang memiliki perbedaan *government ownership*. Ang dan Ding (2006) menghasilkan bahwa Singapore GLCs memiliki nilai *corporate governance* yang tinggi dan bagus dibandingkan dengan group pengawasan dari non-GLCs.

Mak dan Kusnadi (2005) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *firm value* di Singapore dan Malaysia dengan menggunakan Tobin's Q. Mak dan Kusnadi (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan yang lemah antara mekanisme *corporate governance* dengan *Tobin's Q*.

Wei et al. (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* dengan sampel 5284 pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei et al. (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional*

ownership berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *tobin's Q*.

Bashir et al. (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 *privately* dan 50 *publicly*) untuk periode 2007-2011. Performance diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Firm value pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* (Fallatah dan Dickins, 2012; Karima, 2016; Gago et al. 2016; Mian dan Nagata, 2015; Winarto, 2015; Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Lau dan Tong, 2008; Wei et al. 2005; Duc dan Thi, 2013; Wang dan Xiao 2009; Lihui dan Saul, 2008; Ghazali, 2010; Sami et al. 2011; Mei Yu, 2013; Mak dan Kusnadi, 2005).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Firm value* dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain adalah *Foreign Ownership* (Mian dan Nagata, 2015; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Lihui dan Saul, 2008; Wei et al. 2005 serta Lau dan Tong, 2008); *Government Ownership* (Gunasekarage et al. 2007; Mei Yu, 2013; Duc dan Thai, 2013; Ghazali, 2010; Tian dan Estrin, 2008; Wei et al. 2005; Lau dan Tong, 2008; Chowdhury dan Chowdhury, 2010), *public ownership* (Chowdhury dan Chowdhury, 2010) dan *corporate performance* (Fallatah dan Dickins, 2012; Winarto, 2015 dan Karima, 2016), namun hasil penelitian mereka berbeda tidak konsisten, ada yang berhubungan positif dan ada yang berhubungan negative

malahan ada pula yang tidak berhubungan. Dengan demikian peneliti tertarik untuk meneliti ulang variabel tersebut.

Foreign Ownership

Foreign ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik oleh individu maupun oleh institusi.

Penelitian mengenai *foreign ownership* telah banyak dilakukan oleh peneliti, seperti Mian dan Nagata (2015); Mishra. A. V (2014); Duc dan Thi (2013), Ghazali (2010); Lihui dan Saul (2008); Lau dan Tong (2008); Pant dan Pattanayak (2007) serta Wei *et al.* (2005).

Mian dan Nagata (2015) meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation* dengan menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menemukan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan

positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) mengenai *foreign ownership* menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Ghazali (2010) menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. Faktor-faktor tersebut adalah *ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak signifikan berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan di India untuk periode 2000-2003 menggunakan 1.833 Bombay Stock Exchange listed firms. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign ownership*, dimana *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Lau dan Tong (2008) melakukan penelitian dengan memperoleh data dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Liu dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government*

ownership perhubungan positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *tobin's Q*.

Government Ownership

Government ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah yang diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah.

Penelitian mengenai *Government Ownership* telah banyak dilakukan oleh peneliti, seperti Gunasekarage *et al.* (2007), Mei Yu (2013); Duc dan Thai (2013); Ghazali (2010); Tian dan Estrin (2008); Wei *et al.* (2005); Lau dan Tong (2008); Talebnia *et al.* (2010); Chowdhury dan Chowdhury (2010).

Gunasekarage *et al.* (2007) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di China's two exchanges untuk periode 2000 sampai 2004. Gunasekarage *et al.* (2007) menemukan hasil bahwa secara rata-rata kinerja perusahaan berhubungan negative dengan *state ownership*. Hubungan negative dan signifikan hanya tinggi pada level *government ownership*.

Mei Yu (2013) melakukan penelitian mengenai *state ownership and firm performance*. Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan *Tobin's Q* (market value to ending total assets). Hasil penelitian Mei Yu (2013) me-

nunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan *Tobin's Q*).

Penelitian yang dilakukan oleh Duc dan Thai (2013) menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control*, Duc dan Thi (2013) menggunakan *firm size* (\log of total assets), *profitability* ($\text{operating earnings over total assets}$), *firm age*, *leverage* ($\text{total debt over total assets}$), *investment* ($\text{capital expenditure divided by total sales}$), *capital intensity* ($\text{tangible assets over total assets}$), *liquidity* ($\text{cash dan cash equivalent over total assets}$). Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Firm size* berhubungan positif dengan *Tobin's Q* tetapi berhubungan negative dengan ROA, *Profitability* berhubungan positif dengan *Tobin's Q* dan ROA. *Firm age* berhubungan negative dengan *Tobin's Q* dan ROA, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Investment* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan *Tobin's Q* dan berhubungan positif dengan ROA. *Liquidity* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan ROA.

Ghazali (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan *Tobin, Q*. Dengan

menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia, menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin's Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *Ownership Structure (state ownership)* dan *Firm Performance* yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Tian dan Estrin (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Tian dan Estrin (2008) pertama menguji pengaruh *government ownership* terhadap *corporate performance* yang diukur dengan ROA. Kedua Tian dan Estrin (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value (Tobin's Q)*, yaitu *ratio market value of equity* dan *book value of debt over book value of assets*. Dan sebagai variabel control Tian dan Estrin (2008) menggunakan *foreign ownership*, *manager ownership*, *firm size (log total assets)*, *tangible (fixed assets over total assets)* dan *gear (total liabilities over book value of total assets)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan. *Manager ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q tetapi tidak signifikan dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Firm size* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Tangible* berhubungan negatif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. *Gear* berhubungan

positif dan signifikan dengan Tobin's Q serta berhubungan negative dan signifikan dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value (Tobin's Q)*. Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* perhubungan positif dan signifikan dengan *firm value* dan tak ada satupun variabel control yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian ini menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to*

total assets), *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *tobin's Q*.

Public Ownership

Public ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum. *Public ownership* diukur dengan persentase jumlah lembar saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum.

Penelitian mengenai *public ownership* telah dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian ini menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu *pharmaceuticals* dan *chemicals*, *fuel* dan *power*, *food*, dan *engineering industry*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan untuk periode 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value (share price)* sebagai *variable dependen* dan sebagai *variable independen* adalah *firm size (share*

capital), *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Bashir *et al.* (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah *mean*, *OLS*, *correlation* dan *T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja

Corporate Performance

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya. Penelitian mengenai *Corporate Performance* telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance (ROI)*

berpengaruh positif terhadap *Firm Value* dan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013 dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *Financial Performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value*, serta penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm performance* yang diukur dengan *return on assets* tidak berhubungan dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Dan sebagai *variable control* adalah *firm size* (\log of total assets), *profitability* ($\text{operating earnings over total assets}$), *firma age*, *leverage* ($\text{total debt over total assets}$), *investment* ($\text{capital expenditure divided by total sales}$), *capital intensity* ($\text{tangible assets over total assets}$), *liquidity* ($\text{cash dan cash equivalent over total assets}$). Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm size* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Profitability* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Firm age* berhubungan negative dengan Tobin's Q, begitu juga dengan *leverage* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Investment* berhubungan positif dengan Tobin's Q. *Capital Intensity* berhubungan negative dengan Tobin's Q. *Liquidity* berhubungan positif dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value*

(Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *firm value* dan tak ada satupun variabel control yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Bashir *et al.* (2003) menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan ROA, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan Tobin's Q, semua ini merupakan variabel *independen*. Dan sebagai variabel *dependen* digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali Tobin's Q signifikan berhubungan dengan variabel dependen (*equity*) dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Foreign Ownership terhadap Firm Value

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi

Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Ghazali (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. Dan *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin's Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non-keuangan yang listed di Malaysia menunjukkan hasil bahwa *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada Bombay Stock Exchange listed firms di India untuk periode 2000-2003. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider*

shareholding tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *foreign Ownership*, dimana *foreign Ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Wei et al. (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei et al. (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

H₁ : *Foreign Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Pengaruh Government Ownership terhadap Firm Value

Penelitian mengenai *government ownership* dan *firm value* telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi sampai saat ini hasilnya belum konsisten, seperti penelitian yang dilakukan oleh Mei Yu (2013). Mei Yu (2013) menggunakan regresi untuk analisis data pada perusahaan non-keuangan diperusahaan yang listing di China periode 2003-2010. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin' Q ($\text{market value to ending total assets}$). Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan Tobin, Q).

Ferdinand (1999) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Shanghai untuk periode 1990-1995. Ferdinand (1999) menguji hubungan *government ownership of share*, *growth opportunities* diukur dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diukur dengan 3 ratio, yaitu $\text{market value of the firm to book value of assets}$, $\text{market value of equity to book value of equity}$ dan $\text{earnings price ratio}$, dan *corporate policy decisions* yang diukur dengan *debt financing* dan *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Government ownership* berhubungan positif dengan *debt*

financing dan *dividend policy*. IOS ditemukan berhubungan negative dengan *debt financing* dan *dividend payments*.

Ghazali (2010) meneliti pada perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin's Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non-keuangan yang listed di Malaysia menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara *ownership structure* (*state ownership*) dan *firm performance* yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state pwnership* signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value* (Tobin's Q), yaitu *ratio market value of equity dan book value of debt over book value of assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan *negative* dan signifikan dengan *tobin's Q* dan ROA. *Foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate owner-*

ship (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q (*share's market price x number of outstanding share + book value of debt)/book value of total assets*) dan ROA. Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* pada perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q*, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* perhubungan positif dan signifikan dengan *firm value*.

H₂ : *Government Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Pengaruh Public Ownership terhadap Firm Value

Penelitian mengenai *public ownership* dengan *firm value* telah dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Mereka menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sektor yang berbeda, yaitu *pharmaceuticals* dan *chemicals*, *fuel* dan *power*, *food*, dan *engineering industry*. Chowdhury dan Chowdhury (2010) meng-

gunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dari tahun 1994-2003. Penelitian ini menggunakan *firm value* (*share price*) sebagai *variable dependen* dan sebagai *variable independen* adalah *firm size* (*share capital*), *profitability* (*EPS*), *public ownership in capital structure* (*long term debt to total assets*), *dividend payout*, *asset dan operating efficiency* (*fixed assets turnover*), *growth rate* (*sales growth rate*), *liquidity* (*current ratio*) dan *business risk* (*operating leverage*). Hasil penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. Hasil model regresi pertama adalah: *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

H₃ : *Public Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Pengaruh Corporate Performance terhadap Firm Value

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya. Penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *Financial Performance* (*ROI*) berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Duc dan Thai (2013) menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Untuk analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate performance* (*profitability*) berhubungan positif dengan *Tobin's Q*.

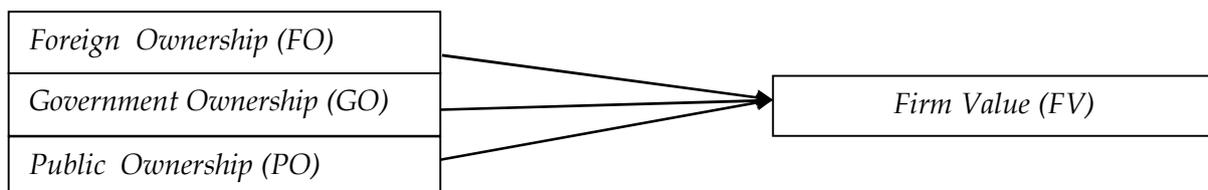
Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *corporate performance* (*profitability*) terhadap *firm value* (*Tobin's Q*). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

H₄ : *Corporate Performance* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Selanjutnya rerangka pemikiran penelitian ini terlihat pada Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Objek dari penelitian ini adalah *Foreign Ownership* (*FO*), *Government Ownership* (*GO*), *Public Ownership* (*PO*), *Corporate Performance* (*CP*) dan *Firm Value* (*FV*). *Foreign Ownership* (*FO*) adalah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik oleh individu maupun oleh institusi, dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pihak asing baik oleh individu maupun oleh institusi, dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pihak asing baik oleh individu



Sumber: Analisis Penulis

Gambar 1
Rerangka Pemikiran Penelitian

maupun oleh institusi dengan skala pengukuran rasio. *Government Ownership* (GO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham bagi pemerintah dengan skala pengukuran rasio. *Public Ownership* (PO) adalah kepemilikan saham perusahaan bagi masyarakat umum dengan indikator, yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan bagi masyarakat umum dengan skala pengukuran rasio. *Corporate Performance* (CP) adalah kemampuan manajemen untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan yang diamanahkan kepadanya dengan indikator *return on equity* (ROE). *Firm Value* (FV) adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan dipasar dengan indikator menggunakan Tobin's Q (*share's market price*

x number of outstanding share + book value of debt)/ *book value of total assets*) dengan skala pengukuran adalah rasio. Populasi sasaran dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang diperlukan, yaitu data tentang *Foreign Ownership* (FO), *Government Ownership* (GO), *Public Ownership* (PO), *Corporate Performance* (CP) dan *Firm Value* (FV) untuk periode enam tahun berturut-turut 2008-2013 (*purposive sampling methode*). Jenis data dari variabel penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi berganda dengan bantuan paket program SPSS. Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala Pengukuran
<i>Firm Value</i> (FV)	<i>Firm Value</i> (FV) adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham dipasar	Tobin's Q (<i>share's market price x number of outstanding share + book value of debt</i>)/ <i>book value of total assets</i>)	Rasio
<i>Foreign Ownership</i> (FO)	<i>Foreign Ownership</i> (FO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik individu maupun institusi	Rasio
<i>Government Ownership</i> (GO)	<i>Government Ownership</i> (GO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah	Rasio
<i>Public Ownership</i> (PO)	<i>Public Ownership</i> (PO) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum	Persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum	Rasio
<i>Corporate Performance</i> (CP)	<i>Corporate Performance</i> (CP) adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya yang ada pada perusahaan yang diamanahkan kepadanya.	Return on Equity (ROE)	Rasio

Sumber: Analisis Penulis

ANALISIS DAN PEMBAHASAN
Analisis Deskriptif Variabel
Analisis Deskriptif Variabel Firm Value (FV)

Firm value merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan di pasar. Dalam penelitian ini *firm value* diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($share's\ market\ price \times\ number\ of\ outstanding\ share +\ book\ value\ of\ debt / book\ value\ of\ total\ assets$).

Tabel 2
Firm Value (FV)

Keterangan	Besaran
Minimal	0,5017
Maksimal	5,5550
Rata-rata	1,2476
Standar Deviasi	1,2039
Diatas rata-rata	12 perusahaan (33,33%)
Dibawah rata-rata	18 perusahaan (66,67%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa standar deviasi *firm value* perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia adalah 1,2039. Angka ini mendekati angka rata-rata *firm value* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu 1,2476. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia memiliki *firm value* dibawah rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan (66,67%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia kebanyakan memiliki nilai pasar yang kurang bagus.

Analisis Deskriptif Variabel Foreign Ownership (FO)

Foreign Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan bagi pihak asing baik oleh individu maupun institusi dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik individu maupun institusi.

Tabel 3
Foreign Ownership (FO)

Keterangan	Besaran
Minimal	5,4
Maksimal	70,59
Rata-rata	45,99
Standar Deviasi	21,45
Diatas rata-rata	18 perusahaan (60%)
Dibawah rata-rata	12 perusahaan (40%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi *Foreign Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 21,45. Angka ini jauh dibawah rata-rata, yaitu 45,99. Artinya, penyebaran data *Foreign Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia homogen. Perusahaan yang memiliki *Foreign Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan (60%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia kebanyakan dimiliki oleh pihak asing.

Analisis Deskriptif Variabel Government Ownership (GO)

Government Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah dengan indikator yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah.

Tabel 4
Government Ownership (GO)

Keterangan	Besaran
Minimal	6,24%
Maksimal	53,90%
Rata-rata	22,29%
Standar Deviasi	16,84%
Diatas rata-rata	12 perusahaan (40%)
Dibawah rata-rata	18 perusahaan (60%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa standar deviasi *Government Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 16,84%. Angka ini jauh dibawah rata-rata, yaitu 22,29%. Artinya, penyebaran data *Government Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah homogen. Perusahaan yang memiliki *Government Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 12 perusahaan (40%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh pihak pemerintah.

Analisis Deskriptif Variabel *Public Ownership* (PO)

Public Ownership adalah kepemilikan saham perusahaan oleh publik (masyarakat) dengan indikator yaitu persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh publik (masyarakat).

Tabel 5
***Public Ownership* (PO)**

Keterangan	Besaran
Minimal	3,79%
Maksimal	44,90%
Rata-rata	16,98%
Standar Deviasi	11,36%
Diatas rata-rata	10 perusahaan (33,33%)
Dibawah rata-rata	20 perusahaan (66,67%)

Sumer: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 5 menunjukkan bahwa standar deviasi *Public Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 11,36%. Angka ini berada dibawah rata-rata, yaitu 16,98%. Artinya, penyebaran data *Public Ownership* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah homogen. Perusahaan yang memiliki *Public Ownership* diatas rata-rata adalah sebanyak 10 per-

usahaan (33,33%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia hanya sebagian kecil yang dimiliki oleh pihak publik.

Analisis Deskriptif Variabel *Corporate Performance* (CP)

Corporate Performance adalah kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya dengan indikator return on equity (ROE).

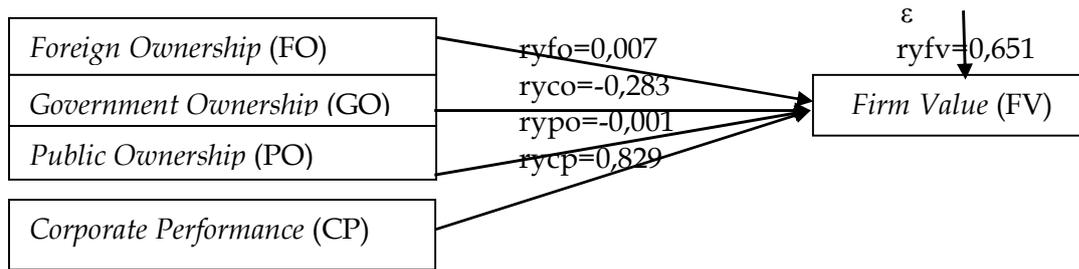
Tabel 6
***Corporate Performance* (CP)**

Keterangan	Besaran
Minimal	-27,44%
Maksimal	368,84,%
Rata-rata	227,30%
Standar Deviasi	103,00%
Diatas rata-rata	15 perusahaan (50%)
Dibawah rata-rata	15 perusahaan (50%)

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Data pada Tabel 6 menunjukkan bahwa standar deviasi *corporatr performance* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 103,00%. Angka ini berada jauh dibawah rata-rata, yaitu 227,305%. Artinya, penyebaran data *corporate performance* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah heterogen karena jauh berada dibawah rata-rata. Perusahaan yang memiliki *corporate performance* diatas rata-rata adalah sebanyak 15 perusahaan (50%). Artinya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang memiliki *corporate performance* diatas rata-rata dan dibawah rata-rata sama banyaknya.

Pada Gambar 2 berikut adalah pengaruh *Foreign Ownership* (FO), *Government Ownership* (GO), *Public Ownership* (PO) dan *Corporate Performance* (CP) terhadap *Firm Value* (FV).



Gambar 2
Diagram Pengaruh Foreign Ownership (FO), Government Ownership (GO), Public Ownership (PO) dan Corporate Performance (CP) terhadap Firm Value (FV) Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Analisis Pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Government Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value

Secara diagram bentuk struktur variabel Foreign Ownership, Government Ownership, Government Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan

yang Listing di Bursa Efek Indonesia terlihat pada Gambar 2.

Selanjutnya pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan atau se-

Tabel 7
Pengaruh Foreign Ownership (FO), Government Ownership (GO) Public Ownership (PO) dan Corporate Performance (CP) terhadap Firm Value (FV) pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Variabel	Koefisien	Pengaruh
Foreign Ownership (FO)	0,007	0,000
Government Ownership (GO)	-0,283	0,080
Public Ownership (PO)	-0,001	0,000
Corporate Performance (CP)	0,829	0,687

R²=0,424

Sumber: Data olahan Penulis (SPSS)

cara parsial terlihat pada Tabel 7. Besarnya pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia secara simultan terlihat dari nilai koefisien determinasi (R²), yaitu sebesar 42,4%, sedangkan sisanya sebesar 0,57,6 (1-0,424) atau 57,60% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini seperti management ownership, institusional ownership, komite audit, komisaris independen, blockholders ownership, pasar tenaga

kerja, pasar modal (Agrawal dan Knoeber, 1996).

Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa pengaruh Foreign Ownership, Government Ownership, Public Ownership dan Corporate Performance terhadap Firm Value pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia secara bersama-sama belum cukup kuat untuk mempengaruhi firm value. Hal ini dapat dilihat dari data firm value pada Tabel 2, dimana angka firm value berada pada posisi dibawah rata-rata sebanyak 18 perusahaan (66,66%), dan rata-rata firm value

adalah sebesar 1,2476, sedangkan standar deviasi adalah sebesar 1,2039. Hal ini mengindikasikan bahwa kebanyakan *Firm Value* pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia masih rendah, yaitu kebanyakan berada dibawah rata-rata. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu dan Tong (2008) dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010), Chowdhury dan Chowdhury (2010), Mei Yu (2013), Wei *et al.* (2005), Duc dan Thi (2013), Lihui dan Saul (2008), Ferdinand A Gul (1999) dan Winarto (2015).

Selanjutnya pembahasan secara parsial pengaruh masing-masing variable *Foreign Ownership*, *Government Ownership*, *Public Ownership* dan *Corporate Performance* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Firm Value*

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Ownership* berhubungan positif tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mian dan Nagata (2015); Mishra. A.V (2014); Duc dan Thai (2013); Ghazali (2010); Lihui dan Saul (2008) dan Wei *et al.* (2005), serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Lau dan Tong (2008).

Mian dan Nagata (2015) meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm valuation*. Mian dan Nagata (2015) menggunakan data dari perusahaan yang listing di Tokyo Stock Exchange untuk periode 2004-2012. Mian dan Nagata (2015) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mian dan Nagata (2015) menemukan bahwa *foreign ownership* positif berpengaruh terhadap *firm value*.

Mishra. A. V (2014) meneliti *foreign ownership* dan *firm value* di Australia untuk periode 2001-2009 dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian Mishra. A. V (2014) menggambarkan

bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) mengenai *Foreign Ownership* menggunakan data *annual report* tahun 2001 dari 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia. Ghazali (2010) menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak significant berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004 dan menggunakan regresi sebagai analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan *tobin's Q* dan *ROA*, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan *Tobi's Q* dan berhubungan negative dengan *ROA* tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan *ROA*. Analisis data Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan *Tobin's Q* maupun dengan *ROA*.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan

firm value dengan sampel 5284 perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) melakukan penelitian dengan memperoleh data dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Liu dan Tong (2008) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Liu dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Foreign ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Leverage* berpengaruh negative terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* tetapi tidak signifikan.

Pant dan Pattanayak (2007) meneliti pada perusahaan di India untuk periode 2000-2003 menggunakan 1.833 Bombay Stock Exchange listed firms. Hasil penelitiannya menggambarkan bahwa *insider shareholding* tidak berhubungan dengan *firm value*. Pant dan Pattanayak (2007) juga melakukan perbandingan dengan *Foreign Ownership*, dimana *Foreign Ownership* berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Foreign Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan dengan mengontrol jalannya perusahaan apakah telah sesuai dengan aturan main atau tidak yang akhirnya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Hal ini cukup

tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

2. Pengaruh Government Ownership terhadap Firm Value

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Government Ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh sangat kecil terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu hanya sebesar 0,08 atau sebesar 8%. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mei Yu (2013), Wei *et al.* (2005) serta Lihui dan Saul (2008), Ghazali (2010), Duc dan Thi (2013), serta Lau dan Tong (2008).

Mei Yu (2013) melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan yang listing di China untuk periode 2003-2010 dengan menggunakan regresi untuk analisis data. Mei Yu (2013) menguji hubungan *state ownership* dan *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin' Q (market value to ending total assets). Hasil penelitian Mei Yu (2013) menunjukkan bahwa *state ownership* memiliki hubungan negative dan signifikan dengan *firm performance* (ROA, ROE dan Tobin, Q).

Ghazali (2010) melakukan penelitian pada 87 perusahaan non keuangan yang listed di Malaysia, dengan menggunakan analisis regresi untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate performance*. *Ownership structure* yang diproxy dengan *director ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*. *Corporate governance* diproxy dengan *board size* dan *independence*. *Corporate performance* diukur dengan Tobin, Q. Dengan menggunakan data *annual report* tahun 2001 menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak signifikan berpengaruh terhadap *corporate performance*, namun *government ownership* dan *foreign ownership* berhubungan signifikan dengan Tobin' Q.

Talebnia *et al.* (2010) meneliti perusahaan yang listing di Tehran Stock Exchange mengenai hubungan antara Ownership Structure (*state ownership*) dan Firm Per-

formance yang diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa state ownership signifikan berhubungan dengan Tobin's Q.

Wang dan Xiao (2009) melakukan penelitian pada perusahaan ultimately controlled dari perusahaan pemerintah yang listing di China. Hasil penelitian Wang dan Xiao (2009) menemukan bahwa *firm value* meningkat ketika pengawasan yang tinggi saat desentralisasi dari perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Selanjutnya desentralisasi signifikan dengan kinerja dari pengawasan pemerintah lokal, tetapi tidak untuk pengawasan pemerintah sentralisasi.

Lihui dan Saul (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Chinese yang berjumlah 287 perusahaan untuk periode 1994-2004. Lihui dan Saul (2008) menggunakan regresi sebagai analisis data. Lihui dan Saul (2008) menguji hubungan *government ownership* dengan *corporate value* (Tobin's Q), yaitu $\text{ratio market value of equity dan book value of debt over book value of assets}$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q dan ROA, *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q dan berhubungan negative dengan ROA tetapi tidak signifikan.

Duc dan Thi (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Ho Chi Minh Stock Exchange dan Hanoi Stock Exchange untuk periode 2007-2012. Duc dan Thi (2013) menguji pengaruh *corporate ownership* (*state ownership* dan *foreign ownership*) terhadap *firm performance* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q ($\text{share's market price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt} / \text{book value of total assets}$) dan ROA. Duc dan Thi (2013) menggunakan regresi untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *state ownership* dan *foreign ownership* berhubungan positif baik dengan Tobin's Q maupun dengan ROA.

Wei *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan *ownership structure* dan *firm value* dengan sampel 5284 perusahaan public di China untuk periode 1991-2001. Wei *et al.* (2005) menemukan hasil bahwa *state ownership* dan *institutional ownership* berhubungan negative dan signifikan dengan Tobin's Q, sedangkan *foreign ownership* berhubungan positif dan signifikan dengan Tobin's Q.

Lau dan Tong (2008) menguji pengaruh *government ownership* terhadap *firm value* (Tobin's Q). Data diperoleh dari 15 GLCs yang listing di Malaysian Stock Market untuk periode 2000-2005. Dengan menggunakan regresi untuk menganalisis data, maka Lau dan Tong (2008) menemukan hasil penelitian bahwa *government ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Government Ownership* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh sangat kecil terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Government Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan secara langsung dan akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Hal ini cukup tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

3. Pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value*

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Public Ownership* memiliki hubungan negative tetapi tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010). Chowdhury dan Chowdhury (2010) menguji pengaruh *capital structure* dan *firm value* pada perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock

Exchange (CSE) di Bangladesh dengan menggunakan regresi sebagai alat analisis data. Penelitian Chowdhury (2010) menganalisis 77 perusahaan non keuangan dari empat sector yang berbeda, yaitu pharmaceuticals dan chemicals, fuel dan power, food, dan engineering industry. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dari tahun 1994-2003. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menggunakan *firm value (share price)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *firm size (share capital)*, *profitability (EPS)*, *public ownership in capital structure (long term debt to total assets)*, *dividend payout*, *asset dan operating efficiency (fixed assets turnover)*, *growth rate (sales growth rate)*, *liquidity (current ratio)* dan *business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price* positif berhubungan dengan *EPS*, *dividend per share*, dan *book value per share*, *fixed assets turnover*, *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *P/E ratio*, *dividend growth* dan *net profit margin*. *EPS*, *dividend payout ratio*, *long term debt to total assets*, dan *current ratio* memiliki *coefficient positive*, dan *public shareholding*, *fixed asset turnover*, *operating leverage*, *sales growth*, dan *total share capital* memiliki *coefficient negative*.

Pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia sangatlah kecil, yaitu sebesar 0,0001 atau 0,01%. Kecilnya pengaruh *Public Ownership* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah karena jumlah kepemilikan saham oleh publik pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sangat kecil, yaitu memiliki rata-rata hanya sebesar 16,98% dengan standar deviasi sebesar 11,36. Persentase kepemilikan saham oleh publik berada dibawah rata-rata, yaitu sebanyak 20 perusahaan (66,66%). Kecilnya kepemilikan saham oleh publik karena pelepasan saham oleh perusahaan kepublik bukan semata-mata untuk mendapatkan dana tetapi juga untuk memperkenalkan perusahaan kepada masyarakat atau sebagai media promosi dan

untuk meningkatkan image perusahaan menjadi lebih baik karena perusahaan yang *go-public* wajib menerapkan *good corporate governance* dan dengan demikian perusahaan yang *go-public* akhirnya akan dapat meningkatkan *firm value*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bashir *et al* (2013) yang menguji hubungan antara *ownership structure* dan *performance* dengan sampel 100 perusahaan yang listing di Karachi stock exchange (50 private dan 50 public) untuk periode 2007-2011. *Performance* diukur dengan *ROA*, *profitability*, *leverage*, *assets turnover*, *earnings per share* dan *Tobin's Q*, semua ini merupakan variabel independen. Dan sebagai variabel dependen digunakan *equity*. Statistik yang digunakan untuk analisis data adalah mean, OLS, correlation dan T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *performance privately owned firms* lebih bagus dibandingkan dengan *performance publicly owned firms*. Semua variabel independen kecuali *Tobin's Q* signifikan berhubungan dengan variabel dependen dimana ultimate berkontribusi untuk meningkatkan kinerja.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Public Ownership* tidak signifikan berpengaruh terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, hal ini karena *Government Ownership* tidak dapat mempengaruhi langsung *firm value*. *Government Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan secara langsung dengan cara mengawasi jalannya perusahaan yang akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai *corporate performance* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata 227,30%. Angka ini cukup tinggi jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga rata-rata.

4. Pengaruh Corporate Performance terhadap Firm Value

Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Performance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2010 dengan menggunakan regresi yang menghasilkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fallatah dan Dickins (2012) pada perusahaan yang listing di Saudi Arabia yang menghasilkan bahwa *Firm Performance* dengan menggunakan regresi tidak berhubungan dengan *firm value*. Dan begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Karima (2016) pada perusahaan property dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menghasilkan bahwa *financial performance* (ROE) berhubungan negative dan signifikan dengan *Firm Value* yang diukur dengan Tobin's Q.

Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan *corporate performance* berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini karena *ownership structure* hanya dapat langsung mempengaruhi kinerja perusahaan (*corporate performance*) melalui pengawasan terhadap operasional perusahaan. Sementara *corporate performance* bisa langsung mempengaruhi *firm value* karena dengan meningkatnya *corporate performance* maka calon investor akan tertarik membeli saham perusahaan karena perusahaan memiliki kinerja yang bagus dan begitu juga sebaliknya, jika kinerja perusahaan jelek, investor tidak akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian serta analisis hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Foreign Ownership*, *Government Ownership*, *Public Ownership* dan *Corporate Performance* berpengaruh terhadap *Firm Value*, dan pengaruh secara parsial adalah

sebagai berikut: (1) *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (2) *Government Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (3) *Public Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia; (4) *Corporate Performance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan simpulan hasil penelitian, untuk meningkatkan *firm value* diberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti berikutnya disarankan jika memakai variabel *firm value*, disarankan untuk melihat variabel lain yang mempengaruhi *firm value* selain *foreign ownership*, *government ownership*, *public ownership* dan *corporate performance*, seperti *managerial ownership*, *institutional ownership*, komisaris independen, komite audit, kompensasi dan *corporate social responsibility* dan disarankan dengan menggunakan variabel *corporate performance* sebagai variabel *intervening* antara *ownership structure* dengan *firm value*; (2) bagi akademisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan masukan yang berharga dalam pembelajaran akuntansi keuangan terutama pada materi Analisa Laporan Keuangan, sedangkan saran operasional yang dapat diberikan adalah: (1) bagi regulator, disarankan agar dapat memberikan kebijakan yang dapat meningkatkan *firm value* seperti kebijakan kepemilikan saham maksimal bagi asing dan kepemilikan saham minimal bagi *government*; (2) bagi perusahaan, diharapkan dalam membuat kebijakan keuangan perusahaan memperhatikan *ownership structure* agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan akhirnya dapat meningkatkan *firm value*; (3) bagi investor, diharapkan agar dapat memanfaatkan suaranya dalam mengawasi operasional perusahaan oleh manajemen untuk meningkatkan kinerja per-

usaha dan akhirnya meningkatkan *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A dan C. R. Knoeber. 1996. Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem Between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 34(3): 377-397.
- Ang. J. S, Ding. D. K 2006. Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management* 16(1): 64-88.
- Bashir. T, R. A, Butt. S, Parveen. A 2013. Firm Performance: A Comparative Analysis of Ownership Structure. *European Scientific Journal* 9(31): 413-430.
- Belkaoui, A. 2004. *Accounting Theory*. Five edition Harcourt and Brace.
- Berle, JR, A. A dan G. C. Means 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Chowdhury. A, S. Dan P. Chowdhury 2010. Impact of capital structure on firm,s value: Evidence from Bangladesh. *BEH-Business and Economic Horizons* 3(3): 111-122.
- Duc N. Phung dan Thi P. T. Hoang. 2013. Corporate Ownership and Firm Performance in Emerging Market: A studyof Vietnamese Listed Firms. *Proceeding of Word Business and Social Science Research Conference 24-25 October, 2013*. Novotel Bangkok on Siam Squire, Bangkok, Thailand, ISBN: 978-1-922069-33-7.
- Dwivedi, N. dan A. K. Jain. 2005. Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Size and Ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal* 17(3): 161-172.
- Fallatah Y. dan D. Dickins. 2012. Corporate Governance and Firm Performance and Value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management* 6(36): 10025-10034.
- Gago. R. F., L. C. Garcia dan M. Nieto. 2016. Corporate social responsibility, board of directors and firm performance: an analysis of their relationships. *Review of Managerial Science* 10(1): 85-104.
- Gunasekarage. A, K. Hess, A. (Jie), Hu 2007. The Influence of The Degree of State Ownership And The Ownership Concentration On The Performance of Listed Chinese Companies. *Research in International Business and Finance* 21(3): 379-395.
- Jensen, M and W. Meckling 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Finance Economic* 3: 305-360.
- Karima. T 2016. The Influence of Internal Factor on Financial Performance and Firm Value: Evidence from Property and Real Estate Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *OIDA International Journal of Sustainable Development* 09(03): 89-107.
- Lihui, T dan S. Estrin. 2008. Retained state shareholding in Chinese PLCs: Does government ownership always reduce corporate value? *Journal of Comparative Economics* 36: 74-89.
- Mak. Y. T., Y. Kusnadi. 2005. Size really matter: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal* 13(3): 301-318.
- Mei Yu. 2013. State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research* 6(2): 75-87.
- Mian. R, K. Dan Nagata 2015. Foreign Institutional Ownership and the Valuation Effect of Investment and Payout Decisions. *Journal of Finance and Economics* 3(5): 97-104.
- Mishra, A.V. 2014. Foreign Ownership and Firm Value: Evidence from Australian Firms. *Asia-Pacific Financial Markets* 21(1): 67-96.
- Ghazali, NAM. 2010. Ownership structure, corporate government and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management* 20(2): 109-119.

- Pant. M dan M. Pattanayak. 2007. Insider Ownership and Firm Value: Evidence from Indian Corporate Sector. *Economic and Political Weekly* 42(16) : 1459-1467.
- Sami, H., J. Wong, dan H. Zhou. 2011. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 20(92): 106-114.
- Talebnia. G, M. Salehi., H. Valipour dan S. Shafiee. 2010. Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Sustainable Development* 3(20): 264-270.
- Y. W. Lau dan C. Q. Tong. 2008. Are Malaysian Government-Linked Companies (GLCs) Creating Value?. *International Applied Economics and Management Letters* 1(1): 9-12.
- Wang. K, X. Xiao. 2009. Ultimate Government Control Structures and Firm Value: Evidence from Chinese Listed Companies. *China Journal of Accounting Research* 2(1): 101-122.
- Wei. Z, F. Xie dan S. Zhang. 2005. Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991-2001. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40(1): 87-108.
- Winarto. J. 2015. The Determinants of Manufacture Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management* 7(4).