

## **Pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan *Oligarch Ownership* Terhadap *Debt Leverage* pada Perusahaan di Indonesia**

**Endang Safitri**

Program Studi Magister Manajemen Universitas Trisakti

\*Correspondence email: 122012101063@std.trisakti.ac.id

**Abstrak.** Ketika manajer bertanggung jawab untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dalam banyak kasus, mereka dapat mengarahkan perusahaan ke arah yang menguntungkan mereka dari pada pemilik. Hal ini akan menghasilkan agency cost (biaya agensi) jika gaji dari manajemen tidak terkait dengan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan *Oligarch Ownership* terhadap *Debt Leverage* Perusahaan Di Indonesia. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis data panel dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Asing tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Debt leverage. Pengaruh Kepemilikan *Oligarch Ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Debt Leverage. *Firm Size*, *Profitability*, *Dividend Ratio*, *Growth*, *Inflation Rate* tidak berpengaruh terhadap Debt Leverage sedangkan (*Firm Age*, *Fixed Asset*, *Liquidity*) mempengaruhi terhadap *Debt Leverage*.

**Kata kunci :** *Debt Leverage; Foreign Ownership; Oligarch Ownership*

**Abstract.** When managers are responsible for maximizing shareholder value, in most cases, they can steer the company in a direction that benefits them over the owners. However, this will result in agency costs if the salary of management is not related to the company's value. This study aims to analyze the effect of Foreign Ownership and Oligarch Ownership on the Debt Leverage of Companies in Indonesia. The method used in this study is panel data analysis with a sample of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results showed that Foreign Ownership's influence had no significant effect on Debt Leverage. On the other hand, the power of Electoral Oligarch Ownership had a positive and significant impact on Debt Leverage. Furthermore, firm Size, Profitability, Dividend Ratio, Growth, and Inflation Rate did not affect Debt Leverage, while (Firm Age, Fixed Assets, and Liquidity) affected Debt Leverage.

**Keywords :** *Debt Leverage; Foreign Ownership; Oligarch Ownership*

### **PENDAHULUAN**

Ketika manajer bertanggung jawab untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dalam banyak kasus, mereka dapat mengarahkan perusahaan ke arah yang menguntungkan mereka dari pada pemilik. Hal ini akan menghasilkan agency cost (biaya agensi) jika gaji dari manajemen tidak terkait dengan nilai perusahaan. Karena struktur kepemilikan berdampak pada agency cost, maka akan berdampak juga pada struktur modal (Khasawneh & Staytieh, 2017). Nilai perusahaan menurut Sartono (2014:79) adalah suatu keadaan yang menggambarkan bagaimana masyarakat percaya terhadap apa yang selama ini telah dicapai oleh perusahaan. Pandangan investor terhadap perusahaan akan dilihat dari nilai perusahaan, karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan (Meidiawati, 2016). kerangka teoritis yang paling umum untuk memahami hubungan antara struktur kepemilikan dan struktur modal perusahaan (Anh et al., 2018; Khasawneh & Staytieh, 2017).. Brigham dan Houston (2011:189) mengatakan bahwa dalam pecking order theory dana yang harus digunakan dahulu adalah dana dari dalam perusahaan, tetapi bila tidak juga mencukupi, maka hutang merupakan alternatif pertama. Tingginya pertumbuhan pada perusahaan mengharuskan perusahaan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan, karena jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka dana yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi semakin besar. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan menggunakan sedikit hutang dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lebih cepat (Hermuningsih, 2013).

Jika struktur kepemilikan perusahaan tersebar di antara banyak pemegang saham kecil, akan ada banyak *agency cost*. Sebab, menurut Anh dkk. (2018), investor kurang bersedia mempertaruhkan uang mereka dan tidak mampu membayar biaya pemantauan dan pengawasan. Sebagai hasil dari pertumbuhan kepemilikan asing, bisnis diuntungkan. Investor asing memiliki lebih banyak sumber daya dan pengetahuan, yang memerlukan norma tata kelola perusahaan yang lebih ketat dan pemantauan berkelanjutan. Studi ini bertujuan untuk menganalisa apakah terdapat pengaruh atau dampak yang bertentangan pada leverage perusahaan serta apakah terdapat pengaruh *variable control*, seperti *Firm Size*, *Firm Age*, *Profitability*, *Fixed Assets*, *Liquidity*, *Dividend Ratio*, *Growth opportunities*, dan *Inflation Rate*.

## METODE

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu data panel yaitu penggabungan dari data cross sectional dan time serie pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017 – 2020. Dalam penelitian initerdiri dari 3(tiga) variable yaitu *variable dependent*, *variable independet* dan *variable control*. Dalam penelitian ini, metode pengambilan sample yang digunakan adalah purposive sampling. Metode ini dilakukan atas dasar pertimbangan yang berfokus pada tujuan tertentu. Peneliti menguji Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020 (<https://www.idx.co.id>).

Metode Penarikan Sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang telah go-public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2017 – 2020
2. Perusahaan telah mempublikasikan laporan *annual report* dan *financial report* yaitu dari tahun 2017 -2020 dan tidak mengalami deesting pada selama periode tertentu
3. Perusahaan yang memiliki informasi terkait *Foregin* dan *Oligarch Ownership*
4. Perusahaan memiliki catatan informasi dari periode 2017 -2020
5. Laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah (Rp).

Metode pengujian data menggunakan analisis data panel, dimana pertama adalah melakukan penentuan model terbaik melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange-Multiplier. Hasil uji chow test memiliki dua opsi yang harus ditentukan, yaitu *common effect* atau *fixed effect*. Dalam penelitian ini, uji chow bermanfaat untuk menentukan model mana yang lebih baik dan lebih tepat. Uji chow test didasarkan pada hipotesis nol di mana tidak ada heterogenitas individu dan hipotesis alternatif di mana ada heterogenitas pada cross-section. Hasil uji hausman test memiliki dua opsi yang harus ditentukan, yaitu *random effect* atau *fixed effect*. Dalam penelitian ini, uji hausman bermanfaat untuk menentukan model mana yang lebih baik dan lebih tepat. Hasil uji lagrange multiplier memiliki dua opsi yang harus ditentukan, yaitu *common effect* atau *random effect*. Dalam penelitian ini, uji lagrange multiplier bermanfaat untuk menentukan model mana yang lebih baik dan lebih tepat.

Setelah menentukan model terbaik, dilakukan uji F, uji koefisien determinasi, dan uji t. Uji F atau *concurrent test* bertujuan untuk menguji apakah variabel independen (*Foreign Ownership dan Capital Structure*) dan kontrol (*Firm Size, Firm Age, Profitability, Fixed Assets, Liquidity, Dividend Ratio, Growth opportunities, dan Inflation Rate*) mempengaruhi variabel dependen (*Debt Leverage*) secara bersamaan. Uji F juga bertujuan untuk menguji apakah model regresi layak untuk digunakan atau tidak. Pengujian terhadap individu dilakukan untuk menguji koefisien regresi dengan melihat signifikansi dari pengaruh masing-masing variable independent terhadap variable dependen dengan mengasumsikan variable lainnya konstan.

## HASIL

**Tabel 1**  
**Uji Chow**

<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 1 (Leverage)	0.0000	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber: data olahan

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai dari Prob. Cross-Section Chi-Square model 1 sebesar  $0.0000 < 0.05$ , Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari Prob. *Cross-Section Random* model 1 sebesar  $1.0000 > 0.05$ , Ha Ditolak. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah *Random Effects Model*. Sedangkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai dari Prob. Cross-Section One-Sided model 1 sebesar  $0.0000 < 0.05$ , Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Random Effects Model.

**Tabel 2**  
**Hausman Test**

<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Random</i>	Model 1 (Leverage)	1.0000	<i>Random Effects Model</i>

Sumber: data olahan

**Tabel 3**  
**LM Test**

<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section One-Sided</i>	Model 1 (Leverage)	0.0000	<i>Random Effects Model</i>

Sumber: data olahan

**Tabel 4**  
**Uji F**

<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Prob. (F-Statistic)</i>	Model 1 (Leverage)	0.0000	Berpengaruh Signifikan

Sumber: data olahan

Tabel 4 menunjukkan nilai dari Prob (F-Statistic) pada model 1 sebesar  $0.0000 < 0.05$ ,  $H_a$  Diterima. Dapat disimpulkan bahwa secara serentak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengolahan statistic regresi ganda menghasilkan persamaan model regresi yaitu :

Persamaan Regresi Model 1:  $CV = 0.421908 + 0.010303 + 0.002274 + 0.000252 + (-0.414309) + (-0.049729) + 0.000518 + 0.007201 + (-0.015992) + e$

**Tabel 5**  
**Uji t**

<i>Variables</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
C	0.421908	0.0441	
<i>Foreign Ownership</i>	-0.049641	0.4533	Tidak Berpengaruh
<i>Oligarchs Ownership</i>	-0.001716	0.0315	Pengaruh Signifikan
<i>Firm Size</i>	0.010303	0.1180	Tidak Berpengaruh
<i>Firm Age</i>	0.002274	0.0450	Pengaruh Signifikan
<i>Profitability</i>	0.000252	0.6606	Tidak Berpengaruh
<i>Fixed Assets</i>	-0.414309	0.0001	Pengaruh Signifikan
<i>Liquidity</i>	-0.049729	0.0000	Pengaruh Signifikan
<i>Dividend Ratio</i>	0.000518	0.3412	Tidak Berpengaruh
<i>Growth</i>	0.007201	0.7984	Tidak Berpengaruh
<i>Inflation Rate</i>	-0.015992	0.1389	Tidak Berpengaruh

Sumber: data olahan

Tabel 5 dapat diketahui beberapa hasil pengujian sebagai berikut :

1. Variable *Foreign Ownership* memiliki nilai prob. sebesar  $0.4533 > 0.05$ , maka *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap Leverage.
2. Variable *Oligarchs Ownership* memiliki nilai prob. sebesar  $0.0315 < 0.05$ , maka *Oligarchs Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Leverage.
3. Variable *Firm Size* memiliki nilai prob. sebesar  $0.1180 > 0.05$ , maka *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Leverage.
4. Variable *Firm Age* memiliki nilai prob. sebesar  $0.0450 < 0.05$ , maka *Firm Age* berpengaruh signifikan terhadap Leverage.
5. Variable *Profitability* memiliki nilai prob. sebesar  $0.6606 > 0.05$ , maka *Profitability* tidak berpengaruh terhadap Leverage.
6. Variable *Fixed Assets* memiliki nilai prob. sebesar  $0.0001 < 0.05$ , maka *Fixed Assets* berpengaruh signifikan terhadap Leverage.
7. Variable *Liquidity* memiliki nilai prob. sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *Liquidity*.
8. Variable *Dividend Ratio* memiliki nilai prob. sebesar  $0.3412 > 0.05$ , maka *Dividend Ratio* tidak berpengaruh terhadap Leverage.
9. Variable *Growth* memiliki nilai prob. sebesar  $0.7984 > 0.05$ , maka *Growth* tidak berpengaruh terhadap Leverage.
10. Variable *Inflation Rate* memiliki nilai prob. sebesar  $0.1389 > 0.05$ , maka *Inflation Rate* tidak berpengaruh terhadap Leverage.

Hasil pengujian statistic menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.4533 > 0.05$  dimana  $H_0$  ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh signifikan *Foreign Ownership* terhadap *Debt Leverage*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Van Diep Nguyen, quyuh Nga Duong, (2022) yaitu Kepemilikan asing memiliki dampak yang bertentangan pada *Debt Leverage* perusahaan. Hasil pengujian statistic menunjukkan nilai signifikansi t sebesar  $0.0315 < 0.05$  maka  $H_0$  diterima. Menurut Guriev dan Rachinsky ( 2005 ) Oligarch mempengaruhi dalam mengendalikan sumber daya yang cukup serta mempengaruhi politik nasional. Mungkin orang akan berpendapat bahwa kepemilikan oligarch telah ditentukan sebelumnya namun ini belum ada kejelasan antara hubungan dengan Debt leverage. Di dalam penelitian ini dibuktikan bahwa *Oligarch Ownership* itu sangat berpengaruh dalam perusahaan, terlebih perusahaan yang sedang berkembang.

Hasil pengujian statistic menunjukkan (Size) memiliki nilai prob. sebesar  $0.1180 > 0.05$ . (AGE) memiliki nilai prob. sebesar  $0.0450 < 0.05$ . (Profitabilitas) memiliki nilai prob. sebesar  $0.6606 > 0.05$ ,. (*Fixed Assets*) memiliki nilai prob. sebesar  $0.0001 < 0.05$ ,. (*Liquidity*) memiliki nilai prob. sebesar  $0.0000 < 0.05$ , y (Diveden Ratio) memiliki nilai prob. sebesar  $0.3412 > 0.05$ ,. (*Growth*) memiliki nilai prob. sebesar  $0.7984 > 0.05$ , Leverage. (*Inflation Rate*) memiliki nilai prob. sebesar  $0.1389 > 0.05$ . Hasil yang diperoleh dimana (*Firm Size*, Profitabilty, Divedend Ratio, *Growth*, *Inflation Rate*) tidak perngaruh terhadap *Debt Leverage* sedangkan (*Firm Age*, Fixed Asset, *Liquidity*) mempengaruhi terhadap *Debt Leverage*. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Van Diep Nguyen, quyuh Nga Duong, (2022). Di Indonesia, variable-variable ini lebih dirincikan Kembali dalam penelitian dan di gunakan sesuai kebutuhan yang diperlukan dalam penelitian tersebut. Dengan kata lain, pertimbangan investor dapat dilihat dari laporan keuangan maupu laporan tahunannya.

## SIMPULAN

Hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisa pengaruh Kepemilikan Asing dan Kepemilikan *Oligarch Ownership* terhadap *Debt Leverage* dengan variable Kontrol *Firm Size*, *Firm Age*, *Profitability*, *Fixed Assets*, *Liquidity*, *Dividend Ratio*, *Growth* opportunities, dan *Inflation Rate* maka dapat ditarik simpulan diantaranya adalah pengaruh Kepemilikan Asing tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Debt leverage. Pengaruh Kepemilihan *Oligarch Ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt Leverage*. *Firm Size*, Profitabilty, *Dividend Ratio*, *Growth*, *Inflation Rate* tidak perngaruh terhadap *Debt Leverage* sedangkan (*Firm Age*, Fixed Asset, *Liquidity*) mempengaruhi terhadap *Debt Leverage*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Nguyen, Van Diep, and Quynh Nga Duong. 2022. The Impact of *Foreign Ownership* on Capital Structure: Empirical Evidence from Listed Firms in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 9(2), 363–70.
- Chernenko, Demid. 2018. Munich Personal RePEc Archive Capital Structure and *Oligarch Ownership* Capital Structure and *Oligarch Ownership*.
- Jin, Guangchun, and Jian Xu. 2022. Does Intellectual Capital Affect Financial Leverage of Chinese Agricultural Companies? Exploring the Role of Firm *Profitability*. *Sustainability (Switzerland)*, 14(5). <https://doi.org/10.3390/su14052682>
- Myers, S.C. 1977 Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Brigham, Eugene.F dan Houston, Joel.F. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Sri Hermuningsih, 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth* Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia, *Bulletin of Monetary Economics and Banking, Bank Indonesia*, 16(2), pages 1-22, October. doi: <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Haryanto, Sugeng. 2016. Determinan Permodalan Bank Melalui Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Efisiensi Dan Struktur Aktiva. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(1) 117.
- Putra, Alvin Christiano. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Dan Pertumbuhan Hutang Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Listing Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. <http://repository.univ-tridinanti.ac.id/1406/>.