**PENGARUH KEPEMILIKAN TERHADAP ASIMETRI INFORMASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015**

**SENDI ELISON**

**1401025065**

**Jurusan Manajemen Reguler**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Mulawarman**

**Jl. Tanah Grogot Kampus Gn. Kelua Samarinda**

[**sendi.elison1696@gmail.com**](mailto:sendi.elison1696@gmail.com)

**ABSTRACT**

The purpose of this study is to determine the effect of ownership on information asymmetry on pharmaceutical companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. Sampling using purposive sampling technique is the selection of samples with certain criteria, so that the samples obtained in this study as many as 7 companies. Ownership is measured by government ownership, foreign ownership and institutional ownership. Information asymmetry is measured by bid-ask spreads. The results show that there is a significant positive relationship between government ownership and information asymmetry, but there is a non-significant positive relationship between foreign ownership and information asymmetry, and there is an insignificant negative relationship between institutional ownership and information asymmetry. This suggests that ownership has an impact on information asymmetry due to a positive relationship in this study.

**Keywords: Government Ownership, Foreign Ownership, Institutional Ownership, Information Asymmetry.**

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan. Kepemilikandiukur dengan kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional. Asimetri informasi diukur dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan pemerintahdengan asimetri informasi*,* namun terdapat hubungan positif tidak signifikan antara kepemilikan asingdengan asimetri informasi*,* dan terdapat hubungan negatif tidak signifikan antara kepemilikan institusionaldengan asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan berdampak pada asimetri informasi karena adanya hubungan positif pada penelitian ini.

**Kata Kunci: Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, Asimetri Informasi.**

**PENDAHULUAN**

Suatu perusahaan yang berkinerja baik karena pengelolaan manajemen yang baik pula. Manajemen yang baik karena didalamnya terdapat pihak-pihak yang bekerja sama untuk mencapai suatu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan adanya kerja sama maupun kesepakatan antara dua belah pihak yaitu pihak manajemen perusahaan (agen) dan pihak investor (prinsipal). Kesepakatan ini dapat berjalan dengan baik ketika manajer (agen) menjalankan tanggung jawabnya sesuai atau sejalan dengan keinginan investor (prinsipal).

Pihak pemegang saham (prinsipal) dan pihak manajer (agen) melakukan kontrak dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pihak agen melakukan sesuai dengan cara yang dikehendaki pihak prinsipal dan pihak agen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Dalam hubungan tersebut sebagai pihak yang memiliki akses informasi yang tidak dimiliki oleh prinsipal dapat dimanfaatkan agen untuk melakukan transaksi usaha yang menguntungkan kepentingannya sendiri. Hal inilah yang menimbulkan asimetri informasi. Dalam praktiknya ada banyak konflik yang terjadi dalam perusahaan salah satunya karena manajer tidak lagi menjalankan tanggung jawabnya sesuai dengan keinginan investor. Karena manajer tidak bertindak sesuai dengan keinginan investor mendorong manajer untuk tidak mengungkapkan informasi yang tidak dimiliki investor.

Dari konflik tersebut terdapat ketidakseimbangan dalam memperoleh informasi atau yang dikenal dengan asimetri informasi. Seperti yang terjadi pada salah satu perusahaan farmasi ini yaitu Kimia Farma Tbk terdapat ketidakseimbangan dalam memperoleh informasi. PT Kimia Farma Tbk adalah perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan ini pada awalnya adalah NV *Chemicalien Handle Rathkamp* & Co dan bergerak di bidang perdagangan dan distribusi baik obat maupun alat kesehatan. Saat ini Perseroaan memiliki 46 cabang KFTD yang terbesar di seluruh wilayah Indonesia. PT Kimia Farma Apotek bergerak di bidang ritel farmasi dan yang terbesar dari kekuatan jaringan apotek di Indonesia. Perseroaan memiliki lebih dari 560 Apotek Kimia Farma yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia. Pada tahun 2012 Perseroaan mulai membuka konsep bisnis ritel baru yaitu konsep *One Stop Healthcare Solution* (OSHcS) yaitu layanan kesehatan dari praktek dokter/ klinik kesehatan, laboratorium klinik hingga apotek semuanya dilayani dalam satu atap secara terintegrasi. Pihak manajemen laba PT Kimia Farma Tbk melakukan rekayasa terhadap laporan keuangan (*mark up*) dalam laporan keuangan tersebut, PT Kimia Farma Tbk menyebut berhasil meraup laba sebesar Rp. 132 miliar setelah ditelusuri ternyata PT Kimia Farma Tbk hanya menjala keuntungan sebesar Rp. 99 miliar. Pihak manajemen laba memanipulasi atau merekayasa laporan keuangan PT Kimia Farma Tbk tanpa diketahui pihak pemegang saham mayoritas. Dari kasus ini tentu saja terdapat pihak yang diuntungkan dan terdapat pihak yang dirugikan, dimana pihak yang diuntungkan dalam hal informasi tentu saja pihak manajemen karena terlibat langsung dalam operasional perusahaan. Sedangkan pihak yang dirugikan adalah pihak pemegang saham mayoritas.

**Tinjauan Pustaka**

**Teori Agensi**

Jensen and Meckling (1976) teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajer perusahaan adalah agen dari pemegang saham yang diberi mandat untuk melakukan semua kegiatan atas nama prinsipal dalam kapasitasnya sebagai pengambilan keputusan. Dalam hal ini agen sebagai pengelola perusahaan memiliki akses informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan prinsipal Ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan hanya sebagian saja maka hal ini dapat memotivasi manajer untuk melakukan kepentingannya sendiri bukan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan kepentingan pribadinya bisa saja agen menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh prinsipal hal inilah yang menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan adalah jumlah biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap agen.

**Asimetri Informasi**

Informasi tentang kinerja dan prospek perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor karena terkait pengembalian keuntungan atas investasinya diperusahaan tempat investor berinvestasi. Dalam hal informasi yang lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan adalah pihak manajer perusahaan (agen) karena manajer (agen) sebagai pengelola perusahaan yang mengendali kegiatan operasional perusahaan. Investor (prinsipal) tidak memiliki informasi yang lengkap dan akurat tentang kondisi perusahaan. Sebagai pengelola dan memiliki informasi yang tidak diketahui oleh investor (prinsipal) agen mengambil keuntungan untuk kepentingannya sendiri bukan memaksimalkan nilai perusahaan hal ini dapat memperburuk masalah asimetri informasi antara investor dan agen (Barclay dan Holderness, 1991: Heflin dan Shaw, 2000).

**Kepemilikan Pemerintah**

Kepemilikan pemerintah atas saham perusahaan dapat membangun hubungan baik dengan investor yang berdampak pada investasi jangka panjang (Sami et al, 2009). Pemerintah dapat mengontrol manajemen perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui pengaruh politiknya karena pemerintah adalah wakil dari masyarakat untuk mensejahterakan kepentingan publik. Untuk mensejahterakan kepentingan publik kepemilikan pemerintah atas saham perusahaan salah satunya adalah meningkatkan pengungkapan informasi (*disclosure*) bagi semua pengguna informasi terutama pemegang saham.

**Kepemilikan Asing**

Strategi investor asing dalam memantau tindakan manajemen perusahaan (agen) adalah dengan mengambil alih kepemilikannya menjadi kepemilikan saham blockholder. Efektif dalam memantau tindakan manajemen (agen) dapat membangun hubungan antara perusahaan dengan investor yang mengarah pada investasi jangka panjang. Peningkatan akan kepemilikan asing dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi umum (Ellul et al, 2007).

**Kepemilikan Institusional**

Insitutisional merupakan badan independen didalamnya terdapat merger dan akuisisi perusahaan-perusahaan. Kepemilikan institusional atas saham perusahaan lebih mengarah ke pemantanuan tindakan manajemen (agen) dan aktif dalam perdagangan saham di pasar modal. Aktif dalam perdagangan karena kepemilikannya atas saham perusahaan lebih besar dari modal yang investor institusional investasikan dalam perusahaan hal ini yang menyebabkan investor institusional memiliki insentif dalam akses informasi. Jenis kepemilikan institusional ada beberapa diantaranya ada investor institusional yang aktif dalam memantau kegiatan perusahahaan (agen) dan investor institusional yang tertarik apabila pengungkapan informasi hanya dilakukan oleh manajer (agen). Jenis investor institusional yang tertarik apabila kegiatan perusahaan dilakukan oleh agen cenderung meningkatkan asimetri informasi yang pada gilirannya meningkatkan masalah keagenan.

**Pengembangan Hipotesis**

**Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Asimetri Informasi**

Masalah keagenan merupakan elemen yang penting dari pandangan kontraktual perusahaan. Menurut teori Jensen and Meckling (1976) hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan terjadi apabila kepentingan manajer (agen) tidak sesuai dengan kepentingan pemilik (prinsipal).

Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Jensen and Meckling (1976) bahwa asimetri informasi mengarah pada biaya seleksi (*adverse selection)* dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan suatu transaksi usaha potensial memiliki informasi yang lebih dibandingkan pihak-pihak lain. Biaya seleksi (*adverse selection*) terjadi karena beberapa manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insider*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek kedepan perusahaan daripada pihak prinsipal.

Shleifer dan Vishny (1997) mengatakan bahwa asimetri informasi dibidang keuangan merupakan hubungan antara orang dalam perusahaan (manajemen) sebagai agen dengan investor sebagai prinsipal dan dibidang akuntansi asimetri informasi berkaitan dengan transparansi. Agen sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan prinsipal. Oleh karena itu sebagai pengelola, agen berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada prinsipal. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi yang berpotensi timbul. Karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan pemerintah yang tinggi tidak memiliki sistem manajemen personalia yang efektif yang membentuk hubungan yang jelas antara kinerja dan promosi. Karena kepemilikan pemerintah memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan, kemungkinan tingkat kepemilikan pemerintah tinggi dikaitkan dengan biaya seleksi (*adverse selection*) yang tinggi oleh manajer (Sun and Tong, 2003: Sami et al, 2009). Kepemilikan pemerintah dapat memaksimalkan kesejahteraan publik dan berupaya meningkatkan transparansi umum yaitu pengungkapan informasi perusahaan (*disclosure*) bagi semua pengguna informasi terutama pemegang saham. Pada penelitian (Choi et al, 2010) menjelaskan bahwa tingkat kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi.

Berdasarkan diskusi diatas hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

*Hipotesis 1: Tingkat kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi.*

**Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Asimetri Informasi**

Kepemilikan asing melakukan “melindungi harga” tehadap biaya seleksi (*adverse selection*) karena tingkat asimetri informasi yang tinggi mengurangi likuiditas pasar yang mengarah ke peningkatan biaya modal. Ketika tingkat asimetri informasi meningkat dapat menimbulkan risiko estimasi yang besar investor asing berusaha menghindari ketidakpastian ketika memperkirakan parameter tingkat pengembalian return dan hal ini membutuhkan risiko premi yang tinggi. Hasil dari penelitian (Choi et al, 2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread* dan penelitian yang dilakukan oleh (Jiang dan Kim, 2004) menjelaskan terdapat hubungan antara kepemilikan asing dan informasi asimetri. Maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

*Hipotesis 2: Terdapat hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan asing dengan asimetri informasi.*

**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Asimetri Informasi**

Perusahaan dengan kepemilikan institusional memiliki cakupan analisis yang tinggi hal ini dapat mengarah ke penyebaran informasi dan mengurangi masalah asimetri informasi (O’brien dan Bhushan, 1990). Penelitian yang dilakukan oleh (Wang dan Zhang, 2009) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi informasi asimetri yaitu kondisi perusahaan. Pada penelitian (Shiri et al, 2016) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berdasarkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap informasi asimetri. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

*Hipotesis 3: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi.*

**METODELOGI PENELITIAN**

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Asimetri Informasi (Y). Kemudian variabel independen Kepemilikan Pemerintah (X1), Kepemilikan Asing (X2) dan Kepemilikan Institusional (X3).

**Pengertian Asimetri Informasi**

Dalam bidang ekonomi, asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya atau sering juga disebut dengan istilah asimetris informasi. Umumnya pihak penjual yang memiliki informasi lebih banyak tentang produk dibandingkan pembeli, meski kondisi sebaliknya mungkin juga terjadi. Contoh situasi dimana penjual memiliki informasi lebih baik ada banyak, termasuk didalamnya penjual mobil bekas, pialang saham, agen real estate dan asuransi jiwa. Singkatnya asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana pihak manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan atau pihak investor. Dalam penelitian ini asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread,* dimana *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli dibagi dengan rata-rata dari harga penawaran dan harga permintaan (Boujelbéne dan Bouri, 2008). Untuk mengukur *bid-ask spread* dalam penelitian ini mengikuti Chu (2010), yang diukur sebagai berikut:

Dimana:

ABS = Selisih harga jual dan harga beli (*ask-bid spread*)

Ask = Selisih harga jual

Bid = Selisih harga beli

1. = Tahun

**Pengertian Kepemilikan Pemerintah**

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak pemerintah (*government*)dari seluruh modal saham yang dikelola. Saham milik pemerintah yang baik yaitu saham yang dipertahankan oleh pemerintah atau saham yang diterbitkan kepada pemerintah melalui swap utang-modal ketika privatisasi. Semakin tinggi kepemilikan pemerintah atas saham perusahaan maka, semakin besar pemisahan antara hak arus kas dan kontrol. Untuk menghitung persentase kepemilikan pemerintah mengikuti Shiri et al (2016), yang diukur dengan menggunakan:

Kepemilikan Pemerintah = % saham pemerintah

**Pengertian Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri baik perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari dari Indonesia atau saham yang dimiliki oleh investor non-Indonesia. Peningkatan kepemilikan oleh investor asing dalam perusahaan dapat berpengaruh pada permintaan pengungkapan informasi. Kepemilikan asing memiliki cakupan analisis yaitu mengelola informasi pribadi menjadi informasi yang bernilai relevan. Menghitung persentase tingkat kepemilikan asing mengikuti Choi et el (2010) dan (2013), yang diukur dengan menggunakan:

Kepemilikan Asing = % saham ekuitas umum yang dimiliki oleh individu asing yang terdaftar dan lembaga.

**Pengertian Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain, seperti Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM), perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi. Pemegang saham institusional lebih berorientasi pada profit dan mungkin memiliki lebih banyak insentif dalam memantau perusahaan. Untuk menghitung tingkat kepemilikan institusional mengikuti Choi et al (2010), yang diukur dengan menggunakan:

Kepemilikan Institusional = % saham perusahaan sekuritas domestik, perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan, perusahaan investasi dan reksa dana

**Populasi dan Sampel**

**Populasi**

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu, dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan farmasi.

**Sampel**

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin seorang peneliti, meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu, kita membentuk sebuah perwakilan yang disebut sampel (Ferdinand, 2006). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu bagian dari teknik nonprobability sampling. Nonprobability sampling merupakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/ kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Sedangkan *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan atau kriteria tertentu yang harus dipenuhi untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode desember 2015.
2. Perusahan farmasi yang tidak memberikan laporan keuangan berturut-turut selama 5 tahun terakhir antara periode 2011-2015.

**Jenis Data**

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka. Data kuantitatif bersifat objektif dan bisa ditafsirkan sama oleh semua orang.

**Sumber Data**

Sumber data dari penelitian ini berasal dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)yang berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak kedua. Artinya data yang diperoleh tidak langsung berasal dari sumbernya. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi data asimetri informasi, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional data tersebut diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini adalah catatan tertulis tentang berbagai kegiatan atau peristiwa pada waktu yang lalu, contoh, penelitian terdahulu. Peneliti memperoleh data dari laporan keuangan seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah dipublikasikan selama periode tahun 2011-2015.

**Alat Analisis**

**Analisis Regresi Data Panel**

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel, yaitu penggabungan data deret waktu dengan *cross section* atau disebut dengan data panel. Data panel adalah data yang diperoleh dari data *cross section* yang diobservasi secara berulang-ulang pada individu (obyek) yang sama pada waktu yang berbeda. Sedangkan data *cross section* adalah data yang terdiri dari beberapa atau banyak obyek dalam waktu satu periode (Juanda dan Junaidi, 2012: 175). Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu sebagai berikut :

Spread = α1 + β1 GovOwn + β2 ForOwn + β3 InsOwn + e

Dimana:

Spread : Asimetri Informasi diukur dengan bid-ask spread

α1 : Konstanta

β1 .... β4 : Koefisien

GovOwn : Kepemilikan Pemerintah

ForOwn : Kepemilikan Asing

InsOwn : Kepemilikan Institusional

e : error

Regresi data panel memiliki tiga metode / model untuk mengestimasi parameter data panel diantaranya sebagai berikut:

1. Metode *Common-Constan (Pooled Ordinary Least Square/ PLS)*

Pendekatan PLS ini menggunakan metode OLS biasa. Dalam estimasinya diasumsikan bahwa setiap individu memiliki intersep dan *slope* yang sama atau tidak ada perbedaan pada dimensi deret waktu dan regresi data panel yang dihasilkan akan berlaku untuk setiap individu.

1. Metode *Fixed Effect (Fixed Effect Model/ FEM)*

Metode FEM intersep pada regresi dapat dibedakan antar individu karena setiap individu dianggap mempunyai karakteristik tersendiri tetapi tidak berbeda antar waktu yang disebut dengan *time invariant*. Dalam membedakan intersepnya dengan menggunakan dummy, metode ini dikenal dengan model *least square dummy variable* (LSDV).

1. Metode *Random Effect (Random Effect Model/ REM)*

Disebut demikian karena variasi dalam nilai dan arah antar tempat diasumsikan random namun ditangkap dan dispeksifikasi dalam bentuk kesalahan secara eksplisit. Model ini mengkombinasikan error yang dihasilkan oleh data *cross section* dan *time series*. Jika model *fixed* memiliki nilai intersep yang pasti diseluruh *cross section*, model *random* mewakili nilai rata-rata diseluruh intersep baik *cross section* maupun *time series*. Model ECM memasukkan seluruh faktor yang mempengaruhi variabel dependen dan kemudian dicerminkan dalam error termnya.

Sehingga residualnya adalah gabungan dari residual *time series* dan *cross section* yang konstan disepanjang waktu. Metode *random* dapat digunakan jika peneliti mempercayai bahwa sampel *cross section* diambil dari populasi yang besar. Constan term dari setiap individu terdistribusi secara *random* dalam waktu dan ruang namun masih mampu menurunkan estimasi yang efisien dan tidak bias.

Dari ketiga model yang telah dijelaskan diatas, maka akan ditentukan model yang paling tepat untuk dapat mengestimasi parameter regresi data panel dalam penelitian ini. Adapun alat yang digunakan untuk memilih antara ketiga model tersebut adalah:

1. Uji Chow digunakan untuk melihat perbandingan model PLS dengan model FEM dimana untuk mengestimasi kedua model tersebut digunakan pengujian *chow-test* yaitu:

H0: Model Mengikuti PLS (tidak signifikan)

H1: Model Mengikuti FEM

1. Uji Hausman digunakan untuk melihat perbandingan model FEM dengan model REM, dimana untuk mengestimasi kedua model tersebut digunakan pengujian hausman-test dimana hipotesis yang diuji adalah :

H0: Model Mengikuti REM

H1: Model Mengikuti FEM

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Regresi**

**Hasil Analisis Regresi Data Panel Pada Variabel *Asimetri Informasi* (ASY), Kepemilikan Pemerintah (GOV), Kepemilikan Asing (FOR) dan Kepemilikan Institusional (INS).**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Variabel Terikat** | **Variabel Bebas** | | **Koefisien Regresi** | **t-hitung** | **Prob.** | **Arah** | **Ket.** |
| ASY  (FEM) | Konstanta | | 59.82799 | 5.986899 | 0.0000 |  |  |
| GOV | | 0.361123 | 2.175269 | 0.0374 | (+) | Signifikan |
| FOR | | 0.014728 | 0.087315 | 0.9310 | (+) | Tidak Signifikan |
| INS | | -0.054930 | -0.256921 | 0.7989 | (-) | Tidak  Signifikan |
|  | |  |  |  |  |  |
| R–Square | |  | 0.183718 |  | | | |
| Adjust RSquare | |  | 0.104723 |
| F-Statistik | |  | 2.325691 |
| F Signifikan | |  | 0.000000 |

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 8

Berdasarkan data pada tabel diatas dapat dijelaskan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**1). Koefisien Determinasi (R2)**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R2 terletak antara 0 sampai dengan 1 (0 ≤ R2 ≤ 1). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian regresi data panel dengan menggunakan model FEM.

Jika dilihat dari model FEM maka didapat nilai koefisien determinasi (R2) sebesar 0,183718. Artinya variabel dependen (asimetri informasi) dapat dipengaruhi sebesar 18,37 persen oleh variabel independen (kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional), sedangkan sisanya 81,63 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

**2). Uji Simultan (Uji F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian regresi data panel dengan perhitungan model FEM ditunjukkan pada tabel 4.6. diatas yang menunjukkan bahwa nilai F statistik sebesar 2,325691,dengan nilai signifikansi (F signifikan) yang sama yaitu sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 (0,0000 < 0,05). Hasil tersebut menjelaskan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi tingkat asimetri informasi. Dengan kata lain bahwa dari ketiga variabel independen yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional secara bersamaan atau simultan berpengaruh terhadap asimetri informasipada perusahaanFARMASI di Indonesia dan telah menunjukkan model yang layak atau yang baik untuk digunakan.

**3). Uji Parsial (Uji t)**

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas: kepemilikan pemerintah (X1), kepemilikan asing (X2) dan kepemilikan institusional (X3) terhadap asimetri informasi (Y). Berdasarkan hasil pengujian regresi yang ditampilkan pada Tabel 4.6. diketahui bahwa variabel kepemilikan pemerintah (X1) memiliki nilai t hitung sebesar 2,175269 dan tingkat probabilitas sebesar 0,0374> 0,05 yang artinya bahwa secara parsial variabel kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Variabel kepemilikan asing (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 0,087315 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9310> 0,05 yang artinya bahwa secara parsial variabel kepemilikan asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap asimetri informasi, pada tingkat signifikan 10%. Variabel kepemilikan institusional (X3) memiliki nilai t-hitung sebesar -0,256921 dengan nilai probabilitas sebesar 0,7989> 0.05 yang artinya secara parsial variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadapasimetri informasi.

Adapun model dari penelitian sebagai berikut:

ASY = 59,82799 + 0,361123GOV + 0,014728FOR – 0,054930INS+e

**Pembahasan**

**Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Asimetri Informasi**

Berdasarkan hasil regresi dari *Fixed Effect Method* (FEM), diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi pada farmasi di Bursa Efek Indonesia. Semakin banyak saham yang dimiliki pemerintah dapat menyebabkan meningkatnya asimetri informasi

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Choi et al (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi.

**Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Asimetri Informasi**

Setelah dilakukan regresi dengan *Fixed Effect Method* (FEM), diperoleh hasil bahwa nilai kepemilikan asing positif tidak signifikan terhadap asimetri informasi pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki dampak terhadap asimetri informasi. Tidak signifikan karena kurangnya proporsi kepemilikan asing atas saham perusahaan farmasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Choi et al (2013), yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Penelitian yang sama dilakukan oleh Jiang dan Kim (2004), menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kepemilikan asing dan asimetri informasi.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Asimetri Informasi**

Berdasarkan hasil regresi dari *Fixed Effect Method* (FEM), diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional negatif tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Hasil negatif tidak signifikan karena persentase kepemilikan institusional atas saham perusahaan farmasi lebih sedikit dibandingkan kepemilikan lainnya. Besar atau kecil jumlah saham dimiliki investor institusional dalam perusahaan farmasi tidak menyebabkan asimetri informasi meningkat maupun menurun.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Zhang (2009) serta Shiri et al (2016) yang menyatakan bahwa tingkat kepemilikan institusional atas saham perusahaan dapat mempengaruhi asimetri informasi yaitu kondisi perusahaan.

**PENUTUP**

**KESIMPULAN**

Berdasarkan pada analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1). Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,361123 dan t-hitung sebesar 2,175269 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0374 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 5% atau 0,0374<0,05.

2). Kepemilikan asing berpengaruh positif tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,014728 dan t-hitung sebesar 0,087315 dengan nilai signifikansi sebesar 0,9310 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 5% atau 0,9310>0,05.

3). Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap asimetri informasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,054930 dan t-hitung sebesar -0,256921 dengan nilai signifikansi sebesar 0,7989 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 5% atau 0,7989>0,05.

**Saran**

Dari hasil analisis terhadap kesimpulan dari penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat digunakan sebagai bahan informasi dan masukan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan baik untuk perusahaan farmasi, pemerintah, asing, instituional maupun untuk peneliti selanjutnya yaitu :

1). Bagi pihak investor sebelum berinvestasi dalam suatu perusahaan lebih memperhatikan apakah akses informasi yang diperoleh sama dengan perusahaan tersebut sehingga tidak terjadi ketidakseimbangan informasi.

2). Bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian ini kembali, sebaiknya menambahkan tahun dan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap asimetri informasi.

**DAFTAR PUSTAKA**

Arieza, Ulfa., 2017. *Wih Industri Manufaktur Jadi Penyumbang Terbesar Ekonomi Kuartal II.* <https://economy.okezone.com>. Diakses pada 16 Desember 2017 pukul 10:14 WITA.

Barclay, M.J., Holderness, C., 1991. *Negotiated block trades and corporate control*. Journal of Finance. Vol. 46, Issue 3, 861-878.

Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J., 2004. *What determines corporate transparency*. Journal of Accounting Research 42. Vol. 2: 207-250.

Boujelbéne, N.B., Bouri, A., 2008. Ownership structure and bid-ask spread: Evidence from Tunisian Companies. Corporate Finance Financial Theory. Vol. 5: 445-451.

Chen, G., Firth, M., Xu, L., 2009b. *Does the type of ownership control matter? Evidence from the China’s listed companies*. Journal of Banking and Finance. Vol. 33: 171- 181.

Choi, J.J., Sami, H., Zhou, H., 2010. *The impact of state ownership on information asymmetry: Evidence from an Emerging Market.* Journal of Accounting Research. Vol. 3: 13-50.

Choi, J.J., Lam, K.C.K., Sami, H., Zhou, H., 2013. *Foreign ownership and information asymmetry*. Journal of Financial Studies. Vol. 42: 141-166.

Chu, E.Y., Song, S.I., 2010. *Insider ownership and industrial competition: Causes and consequences of information asymmetry*. Journal of ASEAN Economic Bulletin. Vol. 3: 263-280.

Ellul, A., Guntay, L., Lel, U., 2007. *External governance and debt agency costs of family firms*. Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System. Vol. 202: 452-3168.

Fehle, F., 2004. *Bid-ask spreads and institutional ownership*. Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol. 22: 275-292.

Ferdinand, A., 2006. *Metode penelitian manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanifah, Syifa., 2016. *Kontribusi sektor industri terhadap PDB capai 17,82 persen.* [www.merdeka.com.html](http://www.merdeka.com.html).Diakses pada 16 Desember 2017 pukul 10:12 WITA.

Heflin, F., Shaw, K.W., 2000. *Blockholder ownership and market liquidity*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 35. Vol. 4: 621-633.

Hope, O., Thomas, W.B., Vyas, D., 2009. *Transparency, ownership, and financial constraints*: An international study using private firms. Working Paper, Toronto University.

Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.* Vol*.* 4: 305-360.

Jiang, L., Kim, J.B., 2004. *Foreign equity ownership and information asymmetry: Evidence from Japan*. Journal of International Financial Management and Accounting. Vol. 15: 185-211.

Juanda, B, Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi.* IPB Press: Bogor.

Kini, O., Mian, S., 1995. *Bid-ask spread and ownership structure*. Journal of Financial Research 18. Vol. 4: 410- 414.

Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan. IDX (Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia).

<http://www.idx.co.id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses pada 19 April 2017 pukul 08:20 WITA.

M. Dahwilani., dani., 2017 :https://ekbis.sindonews.com/read/1190701/34/peluang-dan-tantangan-industri-farmasi-di-indonesia-2017-1490187954. Diakses pada 23 Desember 2017 pukul 08:47 WITA.

O’Brien, P., Bhushan, R., 1990. *Analyst following and institutional ownership*. Journal of Accounting Research. Vol. 28: 55-77.

Sami, H., W, J., Zhou, H., 2009. *Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms*. Journal of International Accounting Auditing and Taxation. Vol. 20: 106-114.

Shleifer, A., Vishny, R. W., 1997. *A survey of corporate governance*. Journal of Finance 52. Vol. 2: 737- 782.

Shiri, M.M., Salehi, M., Radbon, A., 2016. *Impact of ownership structure and disclosure quality on information asymmetry in Iran*. The Journal for Makers 41. Vol. 1: 51-60.

Sugiyono (2007). *Statistika untuk Penelitian*. CV. Albeta: Bandung.

Sun, Q., Tong, W.H.S., 2003. *China share issue privatization: The extent of its success*. Journal of Financial Economics. Vol. 70: 183-222.

Verrecchia, R.E., 2001. *Essays on disclosure*. Journal of Accounting and Economics 32. Vol. 1-3: 97- 180.

Wang, A.W., Zhang, G., 2009. *Institutional ownership and credit spreads: An information asymmetry perspective*. Journal of Empirical Finance. Vol. 16: 597-612.