

## Kepemilikan Asing, Afiliasi Grup Bisnis, dan Kinerja Perusahaan

Pramesti Putri Ismayadewi<sup>1</sup>, Noorlaily Fitdiarini<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

pramesti229@gmail.com<sup>1</sup>, noorlaily-f@feb.unair.ac.id<sup>2</sup>

### ABSTRACT

*This study is aim to determine the effect of foreign ownership that moderated by business group affiliation on firm performance in Indonesia. This study uses multiple linear regression analysis with 269 samples of manufacturing listed firm on Indonesia Stock Exchange during 2011-2017. The independent variable of this study is foreign ownership, the dependent variable is firm performance measured by ROA, the moderating variable is business group affiliation and the control variables are age, size and leverage. The results shows that foreign ownership has a positive and significant effect on firm performance and business group affiliation weakened the positive effect of foreign institutional on firm performance.*

**Keywords:** Foreign Ownership, Business Group Affiliation, Firm Performance

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing yang dimoderasi oleh afiliasi kelompok usaha terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan 269 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2017. Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan asing, variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, variabel moderasi adalah afiliasi kelompok usaha dan variabel kontrol adalah umur, ukuran dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan afiliasi kelompok usaha memperlemah pengaruh positif institusi asing terhadap kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan Asing, Afiliasi Kelompok Usaha, Kinerja Perusahaan

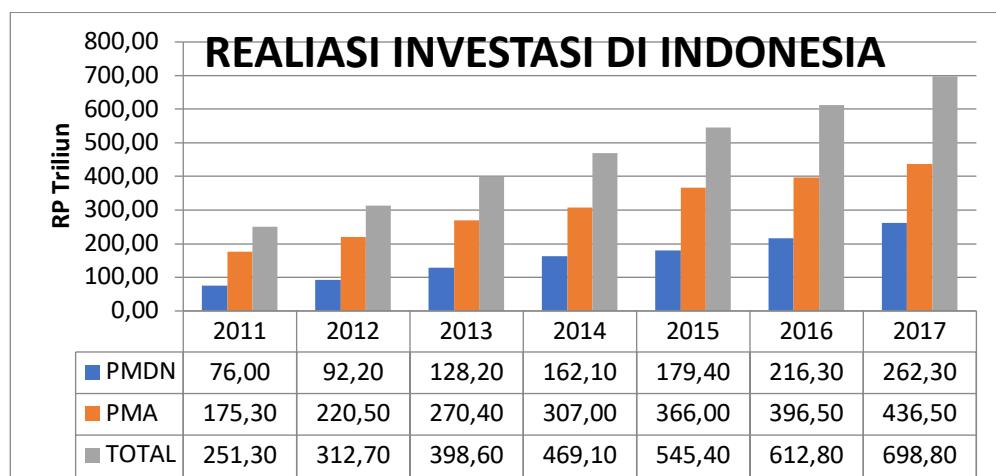
### PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang harus diperhatikan dalam menghadapi persaingan yang kompetitif. Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham dapat dilakukan melalui peningkatan kinerja perusahaan. Shleifer dan Vishny (1986) dan Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan diantaranya adalah kehadiran investor asing serta afiliasi dalam grup bisnis.

Fokus pemerintah terhadap investasi asing di Indonesia dimulai pada tahun 1953 oleh Kabinet Ali Sastroamidjojo dengan beberapa pertimbangan diantaranya belum terpenuhinya modal yang didapat di Indonesia sehingga menghambat

pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada kesejahteraan masyarakat (Hasibuan, 2017). Istilah penanaman modal asing (PMA) mulai dikenal sejak era presiden Soeharto yang pada saat itu menerbitkan Undang-Undang No.1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing. Namun, capaian positif mengenai penanaman modal asing (PMA) di Indonesia baru dimulai dalam satu dekade terakhir dimana pada tahun 2007 pemerintah menerbitkan peraturan baru mengenai penanaman modal. Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal diikuti Peraturan Presiden No. 77 tahun 2007 tentang bidang yang tertutup dan terbuka mengenai penanaman modal asing (PMA) berhasil terbit sebagai bentuk upaya pemerintah untuk mendorong tumbuhnya perekonomian nasional. Peraturan Presiden yang diterbitkan tersebut berperan sebagai pendukung dari UU No. 25 Tahun 2007 yang berperan sebagai penjelasan bidang usaha yang memperbolehkan adanya investor asing dengan porsi kepemilikan tertentu atau bidang usaha yang diproteksi dari pengaruh asing. Dampak dari adanya peraturan terbaru tersebut adalah kenaikan realisasi penanaman modal asing (PMA) pada tahun 2008 menjadi Rp 134.10 triliun dari tahun 2007 sebesar Rp 97.41 triliun (BKPM, 2009).

Gambar 1. Grafik perkembangan Realisasi Investasi di Indonesia



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Grafik pada gambar 1 menunjukkan perkembangan investasi di Indonesia baik yang dilakukan investor domestik maupun investor asing pada tahun 2011 hingga 2017. Peningkatan investasi asing yang terjadi di Indonesia menyebabkan potensi kepemilikan asing atas perusahaan-perusahaan lokal juga turut meningkat. Dari sudut pandang perusahaan, adanya kepemilikan asing membawa dampak positif terkait dengan fungsi *monitoring*. Khanna dan Palepu (1999) menemukan bahwa fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh investor asing lebih efektif dibandingkan dengan investor domestik. Fungsi *monitoring* berkaitan dengan adanya masalah agensi yang sering kali terjadi di sebuah perusahaan. Masalah agensi timbul pada saat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan pihak manajemen. Pihak manajemen dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri dalam menjalankan perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan. Perbedaan

kepentingan yang terjadi tersebut menimbulkan masalah keagenan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Investor asing diyakini dapat meminimalisir permasalahan ini sebab investor asing memberikan tekanan yang lebih tinggi pada perusahaan dan terlibat lebih jauh dalam mengelola perusahaan. (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

Chari et al (2012) menyatakan investasi asing mengalir dari negara maju ke negara berkembang dan membawa serta teknologi, modal organisasi serta akses terhadap pasar internasional. Kehadiran perusahaan multinasional dalam *host country* juga dinilai lebih produktif dibandingkan dengan perusahaan domestik yang bergerak dibidang yang sama, serta membawa dampak yang baik bagi kinerja perusahaan (Rivai dalam Hodijah, 2015). Perdagangan internasional dan penanaman modal asing (PMA) dianggap sebagai sumber transfer pengetahuan dan teknologi dari negara maju ke negara berkembang, termasuk Indonesia. Oleh sebab itu pemerintah Indonesia saat ini sedang gencar melakukan pembentahan mulai dari pembangunan infrastruktur, kemudahan birokrasi, serta pemangkasan pajak untuk menarik minat investor asing. Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) juga menyatakan adanya investasi asing dalam sebuah perusahaan akan mampu menambah simpanan domestik perusahaan sehingga mengurangi adanya tambahan hutang.

Khanna dan Palepu (1999) menemukan salah satu faktor penting yang mempengaruhi keputusan investor asing untuk berinvestasi di sebuah perusahaan adalah adanya afiliasi dalam grup bisnis. Afiliasi grup bisnis banyak dilakukan perusahaan agar tetap mampu bertahan dan bersaing dengan perusahaan lainnya. Afiliasi grup bisnis dapat menjadi perantara antara perusahaan tunggal dengan pasar tidak sempurna. Perusahaan tunggal dapat memanfaatkan rekam jejak dan reputasi grup bisnis untuk mendapat kepercayaan pemasok dan pelanggan. Khanna dan Rivkin (2001) menyatakan grup bisnis juga akan meningkatkan profitabilitas sebab perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, tenaga kerja dan produk dengan biaya yang lebih murah daripada perusahaan non-grup dikarenakan adanya hubungan afiliasi dalam grup bisnis. Disisi lain, adanya afiliasi grup bisnis akan meningkatkan masalah agensi yang berdampak pada kinerja perusahaan (Mukhopadhyay dan Chakraborty, 2017). Afiliasi yang terjadi dalam perusahaan dapat meningkatkan adanya risiko dimana manajer perusahaan grup dapat mengejar maksimalisasi laba yang meningkatkan keuntungan pribadi daripada maksimalisasi nilai perusahaan. Khanna dan Palepu (1999) menemukan fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh investor asing akan lebih efektif dilakukan pada perusahaan non-grup daripada perusahaan grup. Perusahaan grup cenderung memiliki masalah yang berkaitan dengan transparansi perusahaan juga karena struktur perusahaan yang lebih rumit.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing dimoderasi oleh afiliasi grup bisnis terhadap kinerja perusahaan. Khanna dan Palepu (1999) melakukan penelitian di India. Total sampel yang digunakan sebanyak 567 perusahaan yang tergabung dalam afiliasi grup dan 437 perusahaan non afiliasi grup. Data yang digunakan berasal dari Bombay Stock Exchange (BSE) untuk periode tahun 1990 hingga 1994. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusi asing terhadap kinerja perusahaan dan terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan domestik terhadap kinerja perusahaan. Khanna dan Palepu juga menemukan bahwa tidak ada pengaruh moderasi antara kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Penelitian lain yang juga meneliti hal yang sama yaitu Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) di India. Sampel yang digunakan adalah 137 perusahaan manufaktur untuk periode tahun 2000 hingga 2013 dan terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE). Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan tidak ada pengaruh moderasi afiliasi grup bisnis antara kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, masih sedikit penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing dan afiliasi grup bisnis terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Atas dasar fenomena tersebut penulis ingin mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja perusahaan dan afiliasi grup bisnis terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2017, dimana periode penelitian diambil setelah terjadinya krisis ekonomi global.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai adanya pendelegasian wewenang dalam mengambil keputusan pada pihak lain (agen) yang profesional sehingga pengelolaan kegiatan perusahaan berjalan dengan lebih baik. Konsep mengenai teori agensi muncul pada saat adanya pemisahan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk oleh pemilik perusahaan untuk mengambil keputusan dan mengelola perusahaan dengan harapan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Pemisahan yang terjadi di antara pemilik dan pengelola (agen) memungkinkan menyebabkan perbedaan pendapat dan kepentingan antara kedua belah pihak. Pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri dalam mengelola perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan sehingga akan timbul masalah yang disebut dengan masalah agensi (Sudana, 2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) pemegang saham dapat menjamin pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham hanya jika diberikan insentif yang memadai. Insentif yang diberikan oleh perusahaan akan membuat pihak manajemen termotivasi untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan memperketat pengawasan terhadap perusahaan. Disamping itu, dapat dilakukan fungsi *monitoring* yang dengan cara mengaudit laporan keuangan secara berkala, juga adanya investor baik domestik maupun asing sebagai agen monitoring (Ahmad, 2008). Perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung lebih ketat dalam pengawasannya sehingga mendorong pihak manajemen untuk lebih transparan dalam mengungkap laporan keuangan. Hal ini menunjukkan struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat mengurangi masalah agensi yang sering kali terjadi dalam perusahaan.

## Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja suatu perusahaan dapat diukur menggunakan informasi keuangan yang diambil dari laporan keuangan pada periode tertentu. Analisis laporan keuangan perusahaan dilakukan untuk melihat prospek perusahaan dimasa depan, sehingga pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat melakukan suatu keputusan (Pongoh, 2013). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk mengetahui keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangannya (Sudana, 2011). Salah satu metode untuk menganalisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan yang berfungsi untuk mengetahui tingkat profitabilitas, tingkat risiko maupun tingkat kesehatan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aktiva yang dimilikinya. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA_{i,t} = \frac{EAT_{i,t}}{\text{Total Assets}_{i,t}}$$

## Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing yang dimiliki perusahaan dianggap penting karena dapat mengindikasi adanya prospek yang baik dalam perusahaan ke depannya, sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Ahmad (2008) menyatakan bahwa kepemilikan yang berasal dari sumber eksternal cenderung memiliki fungsi *monitoring* yang lebih ketat untuk mendisiplinkan manajer sehingga terjadi keselarasan antara manajer dan pihak pemegang saham yang mengarah pada perbaikan kinerja perusahaan. Di negara berkembang, investor domestik menghadapi masalah yang berkaitan dengan pendanaan dan masalah lainnya yang memungkinkan untuk mengawasi secara tidak efektif, sehingga keberadaan investor asing dianggap dapat membawa dampak yang baik pada kinerja perusahaan (Mukhopadhyay dan Chakraborty, 2017). Kepemilikan asing dapat ditunjukkan melalui persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi asing. Kepemilikan saham dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan asing}_{i,t} = \frac{\text{jumlah saham investor institusi asing}_{i,t}}{\text{jumlah saham beredar}_{i,t}} \times 100\%$$

## Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Pemisahan yang terjadi antara pemegang saham dengan pihak manajemen menyebabkan perbedaan kepentingan yang menyebabkan timbulnya masalah agensi. Penelitian Khanna dan Palepu (1999) menemukan bahwa fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh investor asing lebih efektif dibandingkan dengan investor domestik dalam mengurangi masalah agensi. Hal ini disebabkan karena investor asing menghadapi risiko yang lebih tinggi dalam hal risiko politik, peraturan pemerintah, dan asimetri informasi saat berinvestasi di negara berkembang, sehingga pengendalian dan *monitoring* yang dilakukan investor asing terhadap manajemen juga lebih tinggi. Pada akhirnya, fungsi *monitoring* yang tinggi yang dilakukan pada pihak manajemen menyebabkan kinerja manajer dapat diawasi secara optimal dan dapat terhindar dari perilaku oportunistik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) yang menyatakan bahwa adanya investor asing akan mengurangi masalah keagenan karena adanya pengawasan yang efektif serta memberikan lebih banyak sumber daya pada perusahaan seperti teknologi, inovasi, keahlian, pemasaran dan sistem manajemen yang membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

H1: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## Afiliasi Grup Bisnis

Grup bisnis merupakan salah satu bentuk strategi yang sebagian besar dijalankan oleh perusahaan di negara berkembang di seluruh dunia (Khanna dan Palepu, 2000). Grup bisnis memiliki sebutan berbeda di beberapa negara seperti *Kiretsu* di Jepang dan *Chaebol* di Korea (Chang, 2000). Menurut Khanna dan Yafeh (2007), Grup bisnis terdiri dari perusahaan independen yang beroperasi di banyak pasar dan terikat secara formal maupun informal. Grup bisnis memiliki beberapa variasi diantaranya adalah perusahaan yang dikendalikan secara vertikal atau piramida maupun secara horizontal atau kepemilikan silang. Menurut Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017), perusahaan afiliasi grup merupakan perusahaan yang memiliki saham perusahaan lain dengan jumlah kepemilikan lebih dari 50% dari total saham yang beredar. Hal ini merupakan salah satu bentuk grup bisnis yaitu kepemilikan secara vertikal atau piramida. Sedangkan menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 43/POJK.04/2015 tentang Pedoman Perilaku Manajer Investasi yang dimaksud afiliasi adalah sebagai berikut: (1) Hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal. (2) Hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari pihak tersebut. (3) Hubungan antara 2 (dua) perusahaan dimana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama. (4) Hubungan antara perusahaan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut. (5) Hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama. (6) Hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

Pengukuran afiliasi grup bisnis dalam penelitian ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) dimana afiliasi grup bisnis

merupakan variabel *dummy* dimana bernilai 1 bila perusahaan memiliki saham perusahaan lain dengan jumlah kepemilikan lebih dari 50% dari total saham yang beredar dan bernilai 0 bila perusahaan tidak memiliki saham perusahaan lain dengan jumlah kepemilikan lebih dari 50% dari total saham yang beredar.

## **Peran Moderasi Afiliasi Grup Bisnis pada Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan**

Pengaruh positif kepemilikan asing terhadap perusahaan akan melemah dengan adanya afiliasi grup bisnis. Afiliasi yang terjadi dalam perusahaan dapat meningkatkan adanya risiko dimana manajer perusahaan grup dapat mengejar maksimalisasi laba yang meningkatkan keuntungan pribadi daripada maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki struktur perusahaan yang lebih rumit. Struktur perusahaan yang lebih rumit menyebabkan perusahaan grup memiliki lebih banyak hubungan dengan anggota grup perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung yang kemudian menyebabkan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi asing tidak berjalan seefektif yang dilakukan pada perusahaan non-grup (Khanna dan Palepu, 1999).

H2 : Afiliasi grup bisnis memperlemah pengaruh positif antara kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

## **Faktor Lain yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan**

### **Ukuran**

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin diketahui oleh masyarakat sehingga informasi mengenai perusahaan juga semakin mudah diperoleh. Penggunaan total aset sebagai gambaran ukuran perusahaan didasari pemikiran bahwa kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan yang kemudian mempengaruhi keuntungan yang dihasilkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset yang besar akan dapat menghasilkan produk dalam jumlah yang besar sehingga meningkatkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran}_{i,t} = \log (\text{Total Aset})_{i,t}$$

### **Usia**

Usia perusahaan mencerminkan lama perusahaan berdiri dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Pernyataan ini didukung oleh Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) yang menyatakan bahwa usia merupakan salah satu penentu utama kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang lebih tua diyakini memiliki kinerja yang lebih baik sebab pengalaman dan pengetahuan yang mereka miliki akan mempengaruhi

keputusan yang diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau yang masih memiliki umur yang singkat karena adanya pengalaman dari manajemen sebelumnya dalam mengelola bisnisnya. Disisi lain, perusahaan yang lebih tua cenderung tidak cukup fleksibel dalam beradaptasi dengan cepat dalam lingkungan pasar yang terus menerus berubah. Usia perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

Usia<sub>i,t</sub> = Tahun penelitian - tahun berdirinya perusahaan

### Leverage

Perusahaan memerlukan dana untuk memenuhi kegiatan operasionalnya agar mampu bersaing menjaga kelangsungan jalannya perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Salah satu sumber pendanaan yang sering dipakai perusahaan adalah sumber dana dari luar perusahaan yang berasal dari hutang. Mukhopadhyay dan Chakraborty (2017) menyatakan adanya *leverage* akan berdampak negatif pada perusahaan. *Leverage* sebagai sumber pendanaan dalam perusahaan dapat digunakan untuk menjalankan operasional, investasi, dan ekspansi, namun, disisi lain adanya *leverage* akan menimbulkan resiko bagi perusahaan. Penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan risiko gagal bayar pada perusahaan sehingga menimbulkan kebangkrutan. Penggunaan utang yang semakin besar juga akan mengakibatkan peningkatan suku bunga sebab risiko yang ditanggung oleh kreditur juga semakin meningkat sehingga akan menurunkan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Leverage* dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Leverage}_{i,t} = \frac{\text{Total Utang } i,t}{\text{Total Aset } i,t}$$

### Model Analisis

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan dua model, yaitu sebagai berikut:

$$\text{ROA}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FOROW}_{i,t} + \beta_2 \text{AGE}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{FOROW}_{i,t} + \beta_2 \text{AFI}_{i,t} + \beta_3 (\text{FOROW} * \text{AFI})_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_6 \text{LEV} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

### Keterangan :

$\text{ROA}_{i,t}$	=	Kinerja perusahaan i pada periode t
$\text{FOROW}_{i,t}$	=	Kepemilikan asing pada perusahaan i pada periode t
$\text{AFI}_{i,t}$	=	Afiliasi grup bisnis i pada periode t
$\text{AGE}_{i,t}$	=	Usia perusahaan i pada periode t
$\text{SIZE}_{i,t}$	=	Ukuran perusahaan i pada periode t
$\text{LEV}_{i,t}$	=	<i>Leverage</i> perusahaan i pada periode t
$\beta_0$	=	<i>Intercept</i>
$\beta_1 - \beta_5$	=	Koefisien regresi
$\varepsilon$	=	<i>Error term</i>

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan, dengan variabel moderasi afiliasi grup bisnis. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2017, dengan jumlah sampel sebanyak 269 perusahaan. Variabel independen adalah kepemilikan asing, variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), variabel moderasi adalah afiliasi grup bisnis, dan variabel kontrol meliputi usia, ukuran, dan *leverage* perusahaan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS untuk mengevaluasi pengaruh dari masing-masing variabel terhadap kinerja perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Deskripsi dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Roa	269	-.208	.261	.05835	.065015
Forow	269	.0000	.9977	.474281	.2652632
Afi	269	0	1	.6418	.4494
Age	269	14	84	37.55	10.365
Size	269	4.991	8.471	6.27409	.723056
Leverage	269	.051	1.249	.44167	.204275
Valid N (Listwise)	269				

Selama periode 2011 hingga 2017 diperoleh nilai minimum dari variabel Kinerja Perusahaan (ROA) sebesar -0.208 atau -20.8 % dan nilai maksimum sebesar 0.26 atau 26%. Nilai rata-rata yang diperoleh dari variabel Kinerja Perusahaan (ROA) sebesar 0.0474 dimana artinya rata-rata perusahaan manufaktur pada periode 2011 hingga 2017 menghasilkan ROA sebesar 4.74%. Nilai minimum yang diperoleh kepemilikan asing (FOROW) sebesar 0.000 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0.4743 artinya rata-rata persentase kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebesar 47.43%. Dari total sampel, jumlah perusahaan terafiliasi pada perusahaan-perusahaan yang diteliti sebesar 64.18%. Nilai minimum yang diperoleh Usia (AGE) sebesar 14 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 84. Nilai rata-rata yang diperoleh dari variabel Usia (AGE) sebesar 37.55 artinya rata-rata usia pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebesar 37.55 tahun. Nilai minimum yang diperoleh Ukuran (SIZE) sebesar 4.991 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 8.471. Nilai rata-rata yang diperoleh dari variabel Ukuran (SIZE) sebesar 6.27. Nilai minimum yang diperoleh Leverage (LEV)

sebesar 0.051 atau 5.1% dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 1.250 atau 125%. Nilai rata-rata yang diperoleh dari variabel *Leverage* (LEV) sebesar 0.4429 artinya rata-rata *Leverage* (LEV) yang dimiliki oleh perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebesar 44.17%.

## Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Berikut ini merupakan hasil *output* pengujian model regresi linear berganda menggunakan dua model dimana pada model 1 menguji pengaruh kepemilikan asing (FOROW) terhadap kinerja perusahaan (ROA) sedangkan pada model 2 menguji pengaruh kepemilikan asing (FOROW) yang dimoderasi oleh afiliasi grup bisnis (AFI) terhadap kinerja perusahaan (ROA).

**Tabel 2. Uji Regresi Linear Berganda**

	Roa	
	Model 1	Model 2
(Constant)	0.036 0.262	0.016 0.649
Forow	0.026* (0.057)	0.088*** (0.000)
Afi		0.055** (0.002)
Forow.Afi		-0.111*** (0.000)
Age	0.000 (0.746)	0.000 (0.671)
Size	0.011** (0.036)	0.013** (0.017)
Lev	-0.144*** (0.000)	-0.136*** (0.000)
N	269	269
R <sup>2</sup>	0.202	0.209

Sumber: Hasil olah data SPSS

\*\*\* : Signifikansi 1%

\*\* : Signifikansi 5%

\* : Signifikansi 10%

Tabel 2 menunjukkan variabel kepemilikan asing (FOROW) memiliki nilai koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0.057 dan 0.000 dimana bernilai kurang dari 5% dan 1% yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan asing maka semakin besar nilai ROA yang berarti semakin baik kinerja perusahaan. Nilai interaksi antara kepemilikan asing dan afiliasi grup bisnis (FOROW.AFI) memiliki koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0.000 dimana

bernilai lebih dari 1% sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini berarti afiliasi grup bisnis memperlemah pengaruh positif kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Variabel usia (AGE) pada model 1 dan 2 memiliki nilai koefisien positif dan masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0.746 dan 0.671 dimana bernilai lebih dari 10% sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini berarti usia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan lamanya perusahaan berdiri tidak mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Variabel ukuran (SIZE) pada model 1 dan 2 masing-masing memiliki nilai koefisien positif dan sebesar 0.036 dan 0.017 dimana bernilai kurang dari 5% sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti ukuran berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan. Variabel *leverage* (LEV) pada model 1 dan 2 masing-masing memiliki nilai koefisien negatif dan nilai koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0.000 dimana bernilai kurang dari 5% dimana artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan maka akan kinerja perusahaan akan semakin menurun. R Square pada model 1 memiliki nilai 0.202 yang berarti variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan asing (FOROW), (AGE), ukuran (SIZE) dan *leverage* (LEV) sebesar 20.2% sedangkan pada model 2 memiliki nilai R Square sebesar 0.209 yang berarti variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan asing (FOROW), afiliasi grup bisnis (AFI), moderasi afiliasi grup bisnis (FOROW.AFI), usia (AGE), ukuran (SIZE) dan *leverage* (LEV) sebesar 20.9%. Sedangkan sisanya sebesar 79.8% dan 79.1% dijelaskan oleh variabel lain.

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar kepemilikan asing maka semakin besar ROA yang dihasilkan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Khanna dan Palepu (1999) menemukan bahwa fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh investor asing lebih efektif dibandingkan dengan investor domestik dalam mengurangi masalah agensi. Hal ini disebabkan karena investor asing menghadapi risiko yang lebih tinggi dalam hal risiko politik, asimetri informasi, dan peraturan pemerintah saat berinvestasi di negara berkembang sehingga pengendalian dan *monitoring* yang dilakukan investor asing terhadap manajemen juga lebih tinggi. Pada akhirnya, fungsi *monitoring* yang tinggi yang diakukan pada pihak manajemen menyebabkan kinerja manajer dapat diawasi secara optimal dan dapat terhindar dari perilaku oportunistik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

### Peran Moderasi Afiliasi Grup Bisnis pada Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa afiliasi grup bisnis memperlemah

pengaruh positif antara kepemilikan institusi asing terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang bergabung dengan afiliasi grup bisnis memperlemah pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap kinerja perusahaan. Afiliasi yang terjadi dalam perusahaan dapat meningkatkan adanya risiko dimana manajer perusahaan grup dapat mengejar maksimalisasi laba yang meningkatkan keuntungan pribadi daripada maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki struktur perusahaan yang lebih rumit. Struktur perusahaan yang lebih rumit menyebabkan perusahaan grup memiliki lebih banyak hubungan dengan anggota grup perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung yang kemudian menyebabkan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi asing tidak berjalan seefektif yang dilakukan pada perusahaan non-grup (Khanna dan Palepu, 1999).

## Pengaruh Faktor Lain terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa usia tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Lamanya perusahaan berdiri tidak mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil karena adanya pengalaman dari manajemen dalam mengelola bisnis. Disisi lain, perusahaan yang telah lama berdiri tidak cukup cepat dan fleksibel dalam menghadapi perubahan dalam lingkungan pemasaran (Mukhopadhyay dan Chakraborty, 2017). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan yang kemudian mempengaruhi keuntungan yang dihasilkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki aset yang besar akan mampu menghasilkan produk dalam jumlah yang besar sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin meningkat. Hasil lain yang ditunjukkan yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan maka ROA yang dihasilkan perusahaan akan semakin kecil sehingga menurunkan kinerja perusahaan. Semakin besar penggunaan utang untuk membiayai operasional perusahaan maka *return* yang dihasilkan perusahaan juga menurun sebab perhatian arus kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk melunasi utang sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menurun.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, afiliasi grup bisnis tidak memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa tidak ada perbedaan antara perusahaan grup dan non-grup dalam mempengaruhi pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

## Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah bagi perusahaan, hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan seperti kepemilikan asing sebab terbukti meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dapat mengupayakan perbaikan dalam tata kelola perusahaan untuk dapat menarik investor asing agar bersedia menginvestasikan modalnya. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain seperti Tobin's Q untuk mengukur kinerja perusahaan serta mencari pengukuran terbaru dari afiliasi grup bisnis sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chang, S. J., & Hong, J. (2000). Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions. *Academy of Management Journal*, 43(3), 429-448.
- Chari, A., Chen, W., & Dominguez, K. M. (2012). Foreign ownership and firm performance: Emerging market acquisitions in the United States. *IMF Economic Review*, 60(1), 1-42.
- Gurbuz, A. O., & Aybars, A. (2010). The impact of foreign ownership on firm performance: Evidence from an emerging market: Turkey. *American Journal of Economics and Business Administration*, 2(4), 350-359.
- Hasibuan. (2017). Investasi dan sejarah perkembangan investasi di Indonesia. *Business-Law Binus*. <http://business-law.binus.ac.id/2017/02/19/investasi-dan-sejarah-perkembangan-investasi-asing-di-indonesia/>
- Hodijah, S., & Jambi, D. F. U. (2015). Analisis penanaman modal asing di Indonesia dan pengaruhnya terhadap nilai tukar rupiah. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 10(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Khanna, T., & Palepu, K. G. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance*, 55, 867-891.
- Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: Paragons or parasites? *Journal of Economic Literature*, 45(2), 331-372.
- Khanna, T., Rivkin, J. W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 22, 45-74.
- Mukhopadhyay, J., & Chakraborty, I. (2017). Foreign institutional investment, business groups, and firm performance: Evidence from India. *Research in International Business and Finance*, 39, 454-465.

- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. (2015). Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 43/POJK.04/2015 tentang Pedoman Perilaku Manajer Investasi.
- Pongoh, M. (2013). Analisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan PT. Bumi Resources Tbk. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3).
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan teori dan praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Talenta, J., & Tambunan, A. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2012-2016) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.
- Yu, H., Van Ees, H., & Lensink, R. (2009). Does group affiliation improve firm performance? The case of Chinese state-owned firms. *Journal of Development Studies*, 45(10), 1615–1632.

**Sumber Lainnya:**

- Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM): <https://www.bkpm.go.id/>
- IDN Financials: <https://www.idnfinancials.com/>
- Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/>