

PENGARUH EKSPOR DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur *Go-Public*
di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

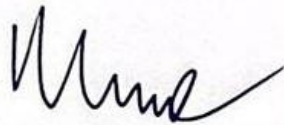
TRIARISKA PRITA ADININGTYAS
NIM.12010120140198

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2024

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Triariska Prita Adiningtyas
Nomor Induk Mahasiswa : 12010120140198
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH EKSPOR DAN
KEPEMILIKAN ASING TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada
Perusahaan Sektor Manufaktur *Go-
Public* di Bursa Efek Indonesia Periode
2017-2022)**
Dosen Pembimbing : Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.

Semarang, 5 Juni 2024
Dosen Pembimbing,



(Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.)
NIP. 196507171999031008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama penyusun : Triariska Prita Adiningtyas
Nomor Induk Mahasiswa : 12010120140198
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH EKSPOR DAN
KEPEMILIKAN ASING TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada
Perusahaan Sektor Manufaktur *Go-
Public* di Bursa Efek Indonesia Periode
2017-2022)**
Dosen Pembimbing : Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 Juni 2024

Tim Penguji


1. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.


(.....)

2. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, M.M.


(.....)

3. Dr. Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E.


(.....)

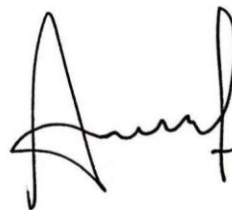
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Triariska Prita Adiningtyas, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“PENGARUH EKSPOR DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur *Go-Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Juni 2024

Yang membuat pernyataan,



Triariska Prita Adiningtyas

NIM. 12010120140198

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“So, surely with hardship comes ease.
Surely with *that* hardship comes *more* ease”

-Surah Ash-Sharh (94:5-6)-

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

*Keluarga, Sahabat yang selalu mendukung, dan
Saya sendiri yang telah berusaha keras dalam
menyelesaikannya.*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of exports and foreign ownership on firm performance measured by Return on Assets (ROA) in manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017-2022. This study used leverage as a control variable.

This study was conducted using a purposive sampling method and resulted in 15 companies as samples from 447 manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2022 period, resulting in a total of 90 observations. This study used panel data regression analysis method with Common Effect Method (CEM) through Eviews 12 program.

The results showed a positive and significant effect of exports on firm performance. Meanwhile, foreign ownership was shown to have no effect on firm performance.

Keywords: exports, foreign ownership, firm performance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2022. Penelitian ini menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 15 perusahaan sebagai sampel dari 447 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022 sehingga menghasilkan total observasi sebanyak 90 data. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan *Common Effect Method* (CEM) melalui program *Eviews 12*.

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan ekspor terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, kepemilikan asing ditunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: ekspor, kepemilikan asing, kinerja perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur dipanjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah, serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Ekspor dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur *Go-Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”** sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

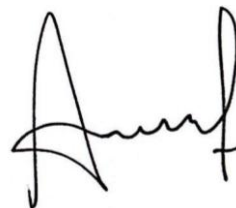
Dalam proses penyusunan dan penyelesaian skripsi, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna baik secara teknis maupun ilmiah. Dengan kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas seluruh saran, bimbingan, dan dorongan semangat yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, yakni kepada:

1. Prof. Faisal, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Prof. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Mahfudz, S.E., M.T., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Dr. Ismi Darmastuti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Program Studi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan bimbingan dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Dra. Amie Kusumawardhani, M.Sc., Ph.D. selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan serta mendampingi penulis sejak awal hingga akhir perkuliahan.
7. Mama dan Ayah, yang selalu memberikan dukungan baik secara materil maupun imateril selama masa perkuliahan.
8. Sahabat-sahabat selama masa perkuliahan sebagai teman dalam belajar, bermain, dan bercerita yang telah menjadi keluarga kedua selama masa perkuliahan.
9. Semua pihak yang tidak bisa disebut satu persatu yang telah memberikan doa dan dukungannya hingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya. Atas keterbatasan dan ketidaksempurnaan skripsi ini, penulis sangat terbuka dalam menerima kritik dan saran dari pembaca sekalian agar dapat diperbaiki dengan lebih baik lagi.

Semarang, 5 Juni 2024



Triariska Prita Adiningtyas
NIM. 12010120140198

DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Resource Based Theory	13
2.1.2 Agency Theory	14
2.2 Kinerja Perusahaan.....	16
2.2.1 Return on Assets (ROA).....	17
2.3 Ekspor.....	18
2.4 Kepemilikan Asing.....	19
2.5 Penelitian Terdahulu	20
2.6 Kerangka Teoritis Penelitian	22

2.7 Hipotesis Penelitian.....	23
2.7.1 Pengaruh Ekspor terhadap Kinerja Perusahaan	23
2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan	24
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	26
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	26
3.1.1 Variabel Penelitian.....	26
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	27
3.2 Populasi dan Sampel	30
3.2.1 Populasi.....	30
3.2.2 Sampel	30
3.3 Jenis dan Sumber Data	32
3.4 Metode Pengumpulan Data	32
3.5 Metode Analisis Data	33
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	44
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	44
4.2 Analisis Data	45
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	45
4.2.2 Model Estimasi Regresi	46
4.2.3 Uji Pemilihan Model Estimasi Regresi.....	47
4.2.4 Uji Asumsi Klasik.....	50
4.2.5 Analisis Regresi Data Panel.....	53
4.2.6 Uji Hipotesis	55
4.3 Interpretasi Hasil	60
4.3.1 Pengaruh Ekspor terhadap <i>Return on Assets</i> (ROA)	60
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap <i>Return on Assets</i> (ROA) ...	62
4.3.3 Variabel Kontrol	63
BAB V PENUTUP.....	65
5.1 Kesimpulan.....	65
5.2 Keterbatasan Penelitian	66
5.3 Saran	66
5.3.1 Implikasi Teoritis.....	66

5.3.2 Implikasi Kebijakan.....	67
5.3.3 Saran Penelitian Mendatang	68
DAFTAR PUSTAKA	69

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kinerja Ekspor Indonesia, 2017-2022	4
Tabel 1.2 Rata-rata ROA, Ekspor, dan Kepemilikan Asing	6
Tabel 1.3 Research Gap Penelitian Terdahulu	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	29
Tabel 3.2 Kriteria Sampling	31
Tabel 3.3 Sampel Penelitian.....	31
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	45
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	48
Tabel 4.4 Hasil Uji LM	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas tanpa Variabel Kontrol.....	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Variabel Kontrol.....	51
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas tanpa Variabel Kontrol	52
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Variabel Kontrol	53
Tabel 4.9 Analisis Regresi Data Panel tanpa Variabel Kontrol	53
Tabel 4.10 Analisis Regresi Data Panel dengan Variabel Kontrol	54
Tabel 4.11 Hasil Uji t tanpa Variabel Kontrol	56
Tabel 4.12 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol	57
Tabel 4.13 Hasil Uji F tanpa Variabel Kontrol	58
Tabel 4.14 Hasil Uji F dengan Variabel Kontrol	58
Tabel 4.15 Hasil Uji R ² tanpa Variabel Kontrol	59
Tabel 4.16 Hasil Uji R ² dengan Variabel Kontrol	59

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Teoritis Penelitian.....	23

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A. Sampel Penelitian	75
Lampiran B. Tabulasi Data Penelitian Analisis Regresi Data Panel	77
Lampiran C. Hasil Pengolahan Data.....	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi ekonomi berdampak terhadap meningkatnya arus perdagangan internasional secara cepat. ASEAN Economic Community (AEC) atau yang biasa dikenal dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) merupakan salah satu bentuk persiapan untuk menghadapi perekonomian yang mengglobal, dimana semua negara di kawasan ASEAN menerapkan sistem perdagangan bebas. MEA menjadi wadah untuk meningkatkan stabilitas perekonomian sehingga menjadi lebih dinamis dan menambah daya saing ekonomi negara-negara di kawasan Asia Tenggara. Oleh karena itu, Indonesia sebagai salah satu negara ASEAN, diharapkan akan terus mengalami perkembangan dalam proses perdagangan bebas seiring dengan berkurangnya hambatan-hambatan yang ada.

Perkembangan tersebut dapat mendorong tingginya persaingan antarperusahaan. Oleh karenanya, kelangsungan bisnis suatu perusahaan dapat terancam. Kondisi tersebut mengharuskan suatu perusahaan untuk menjaga serta meningkatkan kinerjanya agar tetap memiliki kemampuan daya saing yang tinggi. Globalisasi memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi ke pasar internasional dengan tujuan meningkatkan dan memaksimalkan laba.

Perusahaan memerlukan strategi yang tepat untuk memaksimalkan kinerjanya dalam memasuki pasar asing. Perusahaan harus terlebih dahulu dapat menggunakan sumber daya yang dimiliki secara strategis agar mampu memaksimalkan kinerjanya. Sesuai dengan teori *resource based*, suatu perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain dengan cara mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mencapai keunggulan kompetitif sesuai dengan kemampuan perusahaan.

Strategi paling umum yang digunakan dalam hal ini adalah melalui kegiatan ekspor. Hal ini disebabkan oleh ekspor yang dianggap memiliki tingkat risiko paling kecil dibanding dengan strategi lain. Melalui ekspor, perusahaan akan membutuhkan lebih sedikit modal dan menjadi akses cepat untuk memasuki pasar luar negeri. Selain itu, juga memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan pengalaman internasional yang berharga (Lu & Beamish, 2001).

Ekspor memungkinkan perusahaan mengalami peningkatan penjualan dan mencapai *economies of scale* dimana pendapatan perusahaan akan meningkat dan secara bersamaan biaya produksi akan menurun ketika perusahaan memproduksi lebih banyak barang. Selain itu, perusahaan juga akan meningkatkan *economies of scope* yang timbul dari aset berwujud dimana perusahaan akan memproduksi lebih banyak variasi barang untuk meningkatkan keuntungan (Vithessonthi, 2017).

Selain memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara internal, perusahaan juga dapat melakukan strategi lain dengan menghadirkan pihak eksternal dalam mengawasi perusahaan dengan lebih ketat, yaitu melalui kepemilikan asing. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan asing yang tinggi dinilai lebih memperhatikan segala bentuk operasional perusahaan (Adhiwardana & Daljono, 2013). Hal ini disebabkan karena pada umumnya kepemilikan asing memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik sehingga dapat membawa pengaruh positif bagi perusahaan (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Sebagai pihak yang peduli terhadap sistem tata kelola yang diterapkan perusahaan, kepemilikan asing dalam menjalankan perusahaan cenderung dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik (Darmawan, 2017). Selain itu, investor asing juga diketahui lebih tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah berhasil memperluas jangkauan pasarnya hingga ke luar negeri. Kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan operasionalnya ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi sehingga keuntungan yang diperoleh juga tinggi.

Berkembangnya kemajuan teknologi dan meningkatnya sumber daya manusia menyebabkan transformasi struktural atau pergeseran struktur perekonomian dari sektor pertanian menjadi sektor manufaktur. Kemenperin (2023) mengatakan sektor manufaktur merupakan sektor yang menjadi penyokong utama dalam perekonomian negara-negara berkembang,

termasuk diantaranya adalah Indonesia. Hal ini tercermin dari kontribusi sektor manufaktur yang lebih besar dibanding sektor lain terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (2023), lapangan usaha sebagai kontributor tertinggi terhadap PDB adalah sektor manufaktur yang nilainya mencapai Rp3.591,8 triliun atau sebesar 18,34% dari total PDB 2022.

Berdasarkan perkembangannya, ekspor nonmigas khususnya industri manufaktur menempati posisi yang sangat penting pada kontribusinya terhadap total ekspor. Selama kurun waktu 2017 sampai 2022, ekspor industri manufaktur telah menyumbang rata-rata 76,67 persen terhadap total ekspor dan sebesar 81,82 persen terhadap ekspor nonmigas.

Tabel 1.1 Kinerja Ekspor Indonesia, 2017-2022

Tahun	Total Ekspor (Juta US\$)	Ekspor Nonmigas (Juta US\$)	Ekspor Manufaktur (Juta US\$)	Persentase Ekspor Industri	Persentase Ekspor Industri
				Manufaktur terhadap Total Ekspor	Manufaktur terhadap Ekspor Nonmigas
2017	168.828,20	153.083,80	125.103,20	74,10%	81,72%
2018	180.012,67	162.840,93	131.760,66	73,20%	80,91%
2019	167.683,01	155.893,73	129.179,28	77,04%	82,86%
2020	163.191,83	154.940,75	132.543,51	81,22%	85,54%
2021	216.309,30	219.362,09	179.201,21	82,84%	81,69%
2022	291.904,30	275.906,09	210.713,40	72,19%	76,37%

Sumber: www.kemendag.go.id

Besarnya kontribusi sektor industri manufaktur dalam tingkat ekspor tidak hanya dapat meningkatkan devisa hasil ekspor, tetapi juga menciptakan multiplier effect, dimana besarnya kemampuan industri dalam meningkatkan nilai tambah dan kontribusinya terhadap pembentukan PDB dapat memperluas kesempatan kerja yang akan meningkatkan penyerapan tenaga kerja. Hal tersebut secara tidak langsung akan berdampak terhadap

meningkatnya kesejahteraan dan berkurangnya tingkat kemiskinan. Sektor industri juga berperan sebagai pendorong yang artinya pembangunan industri akan memberikan pengaruh secara positif terhadap perkembangan sektor lainnya. Selain itu, pertumbuhan sektor industri dapat menguntungkan negara dengan meningkatkan penerimaan pajak dan cukai, yang juga dapat meningkatkan neraca pembayaran. Di Indonesia, industri manufaktur memiliki peran yang signifikan dalam perdagangan internasional karena dapat meningkatkan daya saing di pasar global melalui peningkatan kualitas dan jumlah produk yang dihasilkan (Budiyanti, 2016).

Pada penelitian ini, ekspor dan kepemilikan asing menjadi variabel independen. Ekspor diukur dengan proksi penjualan ekspor dibagi total penjualan (*foreign sales to total sales, FSTS*). Perusahaan yang memiliki FSTS tinggi menunjukkan semakin besarnya tingkat keberhasilan perusahaan dalam memasuki pasar asing. Proksi ini digunakan pada beberapa penelitian sebelumnya seperti Hsu et al., (2013), Singla & George (2013), Vithessonthi (2016), Meilody (2018), dan Yovita (2021). Variabel independen lainnya, yaitu kepemilikan asing, diproksikan oleh rasio jumlah saham yang dimiliki asing dengan total saham yang beredar. Proksi ini digunakan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Wiranata & Nugrahanti (2013), Darmawan (2017), Jusoh et al. (2020), Ivan & Raharja (2021), dan Xu et al. (2022).

Kinerja perusahaan digunakan pada penelitian ini sebagai variabel dependen yang diproksikan oleh *Return on Assets (ROA)*. ROA digunakan

untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi operasionalnya. Formula dari ROA adalah laba kotor dibagi dengan total aset.

Tabel 1.2 menyajikan data laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2017-2022 mengenai rata-rata variabel dependen kinerja perusahaan yaitu ROA dan variabel independen yaitu ekspor dan kepemilikan asing.

Tabel 1. 2
Rata-rata ROA, Ekspor, dan Kepemilikan Asing
Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2022

Variabel	Tahun					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	0.09	0.10	0.10	0.09	0.10	0.16
Ekspor	0.55	0.57	0.57	0.62	0.56	0.60
Kepemilikan Asing	0.36	0.33	0.33	0.33	0.33	0.32

Sumber: laporan keuangan perusahaan, diolah.

Berdasarkan data yang telah diolah dan disajikan pada tabel di atas, terjadi beberapa ketidaksesuaian antara data dan teori yang berkaitan antar variabel dependen dan independen pada penelitian ini, yaitu ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Pada tahun 2018, rata-rata kepemilikan asing mengalami penurunan menjadi 0,33 dan pada tahun yang sama terdapat pergerakan berlawanan dengan rata-rata kinerja perusahaan (ROA) yang meningkat menjadi 0,10. Pada tahun 2020, rata-rata ekspor meningkat menjadi 0,62 sedangkan kinerja perusahaan bergerak secara berlawanan atau mengalami penurunan menjadi 0,09. Di tahun berikutnya, rata-rata ekspor menurun menjadi 0,56 sedangkan rata-rata kinerja

perusahaan mengalami peningkatan menjadi 0,10. Pada tahun 2022, rata-rata kepemilikan asing menurun menjadi 0,32 dan pada saat yang sama rata-rata kinerja perusahaan bergerak secara berlawanan dengan meningkat menjadi 0,16.

Berdasarkan pemaparan di atas, ditemukan *fenomena gap* bahwa terdapat hubungan yang tidak konsisten antara variabel ekspor dan kepemilikan asing dengan variabel kinerja perusahaan. Adanya ketidakaturan arah hubungan antara variabel ekspor dan kepemilikan asing dengan variabel kinerja perusahaan selama tahun penelitian menunjukkan perlunya dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan telah banyak dibahas. Beberapa penelitian sebelumnya mengenai ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dapat dilihat pada tabel 1.3. Tabel ini menyajikan hasil penelitian terdahulu yang inkonsisten mengenai pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 1.3
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel		Research Gap Hasil Penelitian	Peneliti (Tahun)
Dependen	Independen		
Return on Asset (ROA)	Ekspor	Positif	<ul style="list-style-type: none"> • Gaol (2018) • Meilody (2018)
		Negatif	<ul style="list-style-type: none"> • Singla & George (2013)

			<ul style="list-style-type: none"> • Hsu et al. (2013) • Vithessonthi (2016) • Chadys et al. (2018) • Devy (2019)
	Kepemilikan Asing	Positif	<ul style="list-style-type: none"> • Jusoh (2015) • Sari (2020) • Jusoh et al (2020) • Putri & Setiawan (2020)
		Negatif	<ul style="list-style-type: none"> • Al Gamrh et al. (2020) • Lutz et al. (2020)

Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu

Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol, yaitu *leverage*. Variabel kontrol merujuk pada variabel yang dikendalikan dan digunakan untuk memastikan bahwa pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen tidak terpengaruh oleh faktor eksternal yang tidak menjadi fokus penelitian (Sugiyono, 2013).

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang diuraikan, penelitian ini dimaksudkan untuk meninjau kembali studi mengenai pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan terutama di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dari tahun 2017 atas beberapa alasan, yaitu: Pertama, diberlakukannya perjanjian MEA diharapkan dapat menunjang peningkatan perdagangan internasional Indonesia. Kedua, melemahnya kondisi ekonomi global pada tahun 2016 menyebabkan terpuruknya harga

komoditas dunia. Indonesia disarankan untuk melakukan diversifikasi ekonomi ke sektor yang berorientasi ekspor yaitu industri manufaktur. Hal ini juga menguatkan alasan dipilihnya sektor industri manufaktur karena menjadi momen bagi industri tersebut untuk meningkatkan ekspornya. Selain itu, seperti yang sudah dijabarkan sebelumnya, sektor ini dinilai memiliki sumbangsih yang signifikan dalam perekonomian Indonesia sehingga diharapkan dapat mewakili sektor-sektor lainnya. Dengan adanya fenomena gap pada tabel 1.2 dan inkonsistensi hasil penelitian yang diuraikan pada tabel 1.3, maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH EKSPOR DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Perkembangan globalisasi ekonomi yang pesat semakin mendorong keinginan perusahaan untuk memperluas usahanya mencapai dunia internasional. Hal ini diperkuat dengan diberlakukannya kesepakatan antarnegara, seperti Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), yang diharapkan akan memberikan dampak terhadap tumbuhnya tingkat ekspor dan memberikan kemudahan masuknya investor asing yang dapat membantu pertumbuhan ekonomi negara anggota. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan akan terus mengalami peningkatan dalam perdagangan bebas seiring dengan berkurangnya hambatan-hambatan yang

ada. Perusahaan harus dapat menentukan strategi yang tepat dalam menyikapi persaingan agar perusahaan mampu bertahan di situasi pasar bebas. Strategi perusahaan dalam hal ini akan membantu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang lebih dan mendorong perusahaan untuk beroperasi dengan lebih efisien sehingga kemudian akan mendukung kinerja perusahaan.

Berdasarkan adanya fenomena *gap* pada tabel 1.2 dan inkonsistensi hasil penelitian yang telah diuraikan pada tabel 1.3 menunjukkan keberadaan *research gap* atau kesenjangan penelitian. Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji *gap* dari hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga munculah masalah dalam penelitian ini yang selanjutnya dituangkan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ekspor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang hingga perumusan masalah yang telah dijelaskan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia dengan uraian sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh ekspor terhadap kinerja perusahaan.

2. Menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan beberapa kegunaan, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran umum bagi manajemen perusahaan terkait indikator yang dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menambah informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya terkait ekspor dan kepemilikan asing dengan kinerja perusahaan.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan mampu diperluas dan diaplikasikan dengan menggunakan konsep yang telah dipelajari selama proses belajar mengajar di perguruan tinggi.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran mengenai pembahasan dalam penelitian ini, maka sistematika penulisan disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Memuat latar belakang yang mendasari penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta kerangka susunan keseluruhan penulisan yang dirangkum dalam sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Memuat teori-teori yang melandasi penelitian serta uraian penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisikan variabel penelitian serta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, serta metode pengumpulan dan analisis data yang digunakan penelitian.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Mencakup penjelasan terkait deskripsi objek penelitian, analisis data meliputi statistik deskriptif dan analisis hipotesis, serta interpretasi dari hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Resource Based Theory

Resource Based Theory pertama kali dikonseptualisasikan oleh Wernerfelt (1984) dalam karyanya “*A Resource-Based View of the Firm*” yang menjelaskan bahwa sumber daya dan kapabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan sangat penting bagi kinerja dan daya saing perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa suatu perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain dengan cara mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mencapai keunggulan kompetitif sesuai dengan kemampuan perusahaan.

Banyak penelitian yang menggunakan teori ini untuk menjelaskan keterkaitan antara keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan. Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif dapat dicapai apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola sumber dayanya dengan baik. *Resource based theory* mendorong para peneliti untuk mengeksplorasi kompetensi, strategi, keberlanjutan, diversifikasi, dan internasionalisasi bisnis dalam kaitannya dengan sumber dayanya. Hal ini membantu peneliti dalam memahami bagaimana setiap perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lainnya dan karenanya strategi pertumbuhan

yang dilakukan oleh suatu perusahaan juga tidak dapat diterapkan pada perusahaan lain.

Diversifikasi internasional yang dapat dilakukan melalui ekspor menjadi salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhannya. Pandangan ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang dapat dieksploitasi secara strategis akan mampu melakukan diversifikasi internasional. Melalui diversifikasi tersebut, perusahaan akan berdampak terhadap meluasnya ukuran perusahaan dan meningkatnya profitabilitas (Panda & Reddy, 2016).

2.1.2 Agency Theory

Agency theory atau teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham dengan manajemen. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara satu atau lebih pemegang saham yang disebut sebagai prinsipal dengan manajemen yang disebut sebagai agen dimana prinsipal memberikan wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan atas sejumlah jasa yang telah dilakukan untuk kepentingan prinsipal.

Teori ini menjelaskan adanya pemisahan antara prinsipal dengan agen. Prinsipal bersedia mempekerjakan dan mendelegasikan tanggung jawab manajemen perusahaan kepada agen karena dianggap memiliki keahlian dan pengetahuan yang lebih baik. Agen, mewakili prinsipal, mengelola perusahaan demi memenuhi kepentingannya dan menerima

sebagian besar keuntungan dari gaji. Konflik kepentingan dapat muncul ketika kedua pihak ingin memaksimalkan keuntungan mereka.

Teori agensi mengasumsikan bahwa agen sebagai pengelola perusahaan memiliki informasi lebih banyak mengenai keadaan perusahaan sebenarnya dibanding prinsipal. Kesenjangan informasi ini dapat menciptakan konflik dimana agen memiliki celah dalam mempengaruhi laporan keuangan yang digunakan untuk memaksimalkan kepentingannya.

Penyebab lain dari konflik keagenan yaitu manajer dalam mengelola perusahaan cenderung akan menjauhi risiko, sedangkan investor asing sebagai pemegang saham cenderung mengejar investasi dengan risiko tinggi untuk perolehan *return* yang juga tinggi. Konflik tersebut akan memberikan dampak terhadap ketidakefisienan bisnis perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan menurun (Naufa & Lantara, 2018).

Untuk mengurangi konflik ini dan meningkatkan kinerja perusahaan, prinsipal harus menerima biaya keagenan atau disebut *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976). Biaya keagenan didefinisikan sebagai total dari kategori biaya yang meliputi: (1) biaya pengawasan (*monitoring cost*) yaitu biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku agen, (2) biaya jaminan (*bonding cost*) yaitu biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa keputusan yang diambil oleh agen berdasar kepada kepentingan prinsipal, dan (3) biaya kerugian (*residual loss*) yaitu penurunan tingkat kekayaan pemegang saham akibat

dari penggunaan kekuasaan oleh agen untuk kepentingan pribadi (Nguyen et al., 2020).

2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan hasil akhir dari proses yang melibatkan penggunaan sumber daya dan kemampuan yang relevan. Hal ini dapat dinyatakan dalam kinerja pemasaran, keuangan, dan kualitatif (Im & Workman, 2004).

Helfert (dikutip oleh Utomo & Rahardjo, 2014) mendefinisikan kinerja sebagai gambaran menyeluruh dari kondisi suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu yang dipengaruhi oleh hasil kegiatan operasionalnya dalam pemanfaatan sumber daya yang dimiliki.

Walker (dalam Iswati, 2006) menyebutkan kinerja perusahaan dievaluasi ke dalam tiga dimensi. Pertama, produktivitas perusahaan, atau pengolahan input menjadi output secara efisien. Kedua, profitabilitas, atau tingkat pendapatan perusahaan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Ketiga, premi pasar, atau tingkat nilai pasar perusahaan yang melebihi nilai bukunya.

Pengukuran kinerja (*performing measurement*) merupakan kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi (Maharanie & Aisyah, 2021). Pengukuran kinerja dapat dilihat melalui laporan keuangan dan rasio keuangan. Pengukuran kinerja menjadi hal penting bagi perusahaan yang harus dijaga serta ditingkatkan agar dapat mencapai tujuannya, yaitu untuk meraih keuntungan maksimal dan mensejahterakan pemegang saham perusahaan. Tujuan ini dapat

terwujud melalui tingginya tingkat kinerja yang dimiliki oleh perusahaan (Arviolda & Sha, 2021).

Pertumbuhan penjualan melalui kegiatan ekspor dalam suatu perusahaan akan berdampak terhadap tercapainya *economies of scale* dan *scope* yang akan meningkatkan keuntungan perusahaan (Vithessonthi, 2017). Peningkatan keuntungan ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Bagi perusahaan, meningkatnya kinerja akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya harga saham sehingga *return* saham yang dihasilkan juga semakin besar (Widyastari, 2017).

Dalam penelitian ini, konsisten dengan penelitian sebelumnya, kinerja perusahaan diukur dengan indikator *Return on Assets* (ROA) yang mewakili kinerja secara operasional.

2.2.1 Return on Assets (ROA)

Menurut Kasmir (2012), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, rasio ini juga digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. ROA yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Hal ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan yang efektif dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba, demikian pula sebaliknya. Berikut merupakan formula yang digunakan untuk menghitung ROA (Vithessonthi & Racela, 2016;

Likitwongkajon & Vithessonthi, 2023):

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

2.3 Ekspor

Ekspor biasa diartikan sebagai kegiatan menjual barang atau jasa dari dalam ke luar negeri. Menurut Robbins & Coulter (2016), ekspor adalah kegiatan membuat produk di dalam negeri dan menjualnya ke luar negeri. Menurut Undang-Undang No.2 Tahun 2009 tentang Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia, ekspor adalah kegiatan mengeluarkan barang dari daerah pabean Indonesia dan/atau jasa dari wilayah Negara Republik Indonesia.

Perusahaan yang melakukan ekspansi sebagai bentuk dorongan untuk bertumbuh dan berusaha memaksimalkan manfaatnya di berbagai pasar luar negeri dinilai memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan yang beroperasi secara domestik (Rugman & Oh, 2010). Untuk mengawali pergerakannya ke pasar luar negeri, perusahaan cenderung melakukannya melalui kegiatan ekspor (Kogut & Chang, 1996; Singla & George, 2013). Hal ini disebabkan ekspor lebih membutuhkan sedikit modal dan dinilai lebih minim risiko.

Melalui ekspor, perusahaan lebih cepat untuk mengakses pasar luar negeri dan memberi peluang untuk mendapatkan pengalaman berharga di kancah internasional. Meluasnya ukuran pasar akan memberikan pengaruh terhadap meningkatnya volume penjualan perusahaan, termasuk juga volume produksi. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Wernerfelt dalam

Panda & Reddy (2016), kapasitas mesin diidentifikasi sebagai sumber daya utama dalam perusahaan, terutama perusahaan manufaktur. Dengan memaksimalkan penggunaan mesin, perusahaan akan meraih keuntungan yang berkaitan dengan *economies of scale* yang diperoleh dari meningkatnya volume produksi dan menurunnya biaya produksi. Perusahaan juga dapat mencapai efisiensi pasar yang dihasilkan dari adanya perbedaan permintaan dan tingkat pendapatan di berbagai negara yang memungkinkan perusahaan untuk mengalihkan penjualan dari pasar berpenghasilan rendah dengan margin rendah ke pasar berpenghasilan tinggi dengan margin yang lebih tinggi.

2.4 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan baik oleh individu, badan hukum, atau pemerintah yang berasal dari luar negeri (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 1 ayat 6, kepemilikan asing merupakan perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia.

Menurut Fanani & Hendrick (dalam Sinaga, 2022), kepemilikan asing didefinisikan sebagai penanaman modal yang dilakukan oleh pihak asing (*foreign*) yang berinvestasi pada perusahaan domestik melalui kepemilikan sebagian saham dan hak suara pada perusahaan tersebut.

Literatur mengenai investasi asing menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan porsi kepemilikan asing yang tinggi akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan domestik (Lutz et al., 2020). Hal ini disebabkan kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dianggap sebagai pihak yang memerhatikan peningkatan *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan sehingga perusahaan dapat diuntungkan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Investor asing juga berperan penting dalam peningkatan kinerja perusahaan, misalnya dalam hal transfer teknologi, penambahan modal, transparansi, akuntabilitas, kontrol yang baik, dan pengarahannya proses pengambilan keputusan yang lebih baik (Naufa & Lantara, 2018). Selain itu, investor asing biasanya membantu perusahaan dalam memperbaiki sistem manajemen dan memberikan akses yang lebih mudah terhadap sumber daya sehingga akan mendukung perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dan memperoleh kebutuhan yang lebih besar (Sugosha, 2020).

2.5 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan tabel 2.1 di bawah, disajikan ringkasan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh ekspor dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

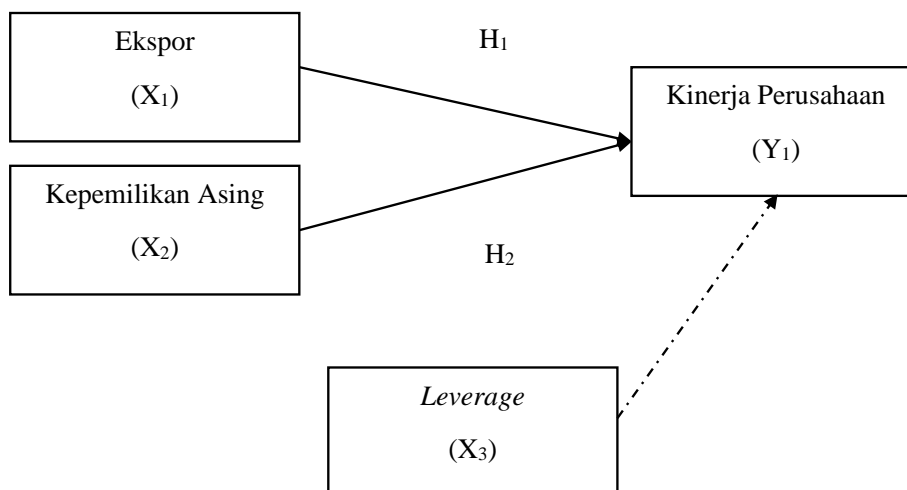
Peneliti/Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Meilody (2018)	Independen: Ekspor Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Regresi data panel	Ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
Singla & George (2013)	Independen: Ekspor Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Regresi data panel	Ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
Chen & Tan (2012)	Independen: Ekspor Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Regresi data panel dinamis	Ekspor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
Thomas & Eden (2004)	Independen: Ekspor Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Regresi data panel	Ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
Putri & Setiawan (2023)	Independen: Kepemilikan asing Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Analisis regresi berganda	Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan
Jusoh et al. (2020)	Independen: Kepemilikan asing Dependen:	Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Peneliti/Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Kinerja perusahaan Metode penelitian: Analisis regresi berganda	
Lutz et al. (2020)	Independen: Kepemilikan asing Dependen: Kinerja perusahaan Metode penelitian: Regresi data panel <i>(random effect model)</i>	Kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

2.6 Kerangka Teoritis Penelitian

Bagian ini menggambarkan kerangka teoritis yang digunakan dalam penelitian. Berikut merupakan kerangka teoritis yang digunakan berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chen & Tan (2012) dan Jusoh et al (2020):

Gambar 2.1
Kerangka Teoritis Penelitian



2.7 Hipotesis Penelitian

2.7.1 Pengaruh Ekspor terhadap Kinerja Perusahaan

Ekspor dinilai sebagai strategi paling aman yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memasuki pasar luar negeri. Hal ini disebabkan oleh tingkat risiko yang dinilai lebih kecil dalam kegiatan ekspor dimana perusahaan dapat dengan mudah menarik diri dari pasar luar negeri ketika terjadi ketidakstabilan politik atau perubahan kondisi pasar (Lu & Beamish, 2001).

Sesuai dengan *resource-based theory*, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya akan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Ekspor berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan

melalui peningkatan penjualan asing. Peningkatan volume penjualan akan diikuti dengan meningkatnya kapasitas produksi perusahaan sehingga tercapai *economies of scale*. Selain itu, perusahaan juga akan memperluas basis konsumennya yang berdampak pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan prospek kinerja perusahaan yang baik karena nilai saham yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, ekspor akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chen & Tan (2012), Gaol (2018), dan Meilody (2018) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan pembahasan di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan asing merupakan investor asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan domestik di suatu negara. Kepemilikan asing dinilai sebagai pendukung dalam melakukan *good corporate governance* karena kepemilikan asing mampu meningkatkan persaingan perusahaan dalam pasar modal. Selain itu, investor asing juga berperan penting dalam peningkatan kinerja perusahaan, misalnya dalam hal transfer teknologi, penambahan modal, transparansi, akuntabilitas, kontrol yang baik, dan pengarahan proses pengambilan keputusan yang lebih baik (Naufa &

Lantara, 2018).

Sesuai dengan *agency theory*, salah satu permasalahan yang menjadi penyebab menurunnya kinerja perusahaan adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer. Sebaliknya, ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik. Kehadiran kepemilikan asing yang tinggi dalam suatu perusahaan menjadikan mereka sebagai pemegang saham mayoritas, yang kemungkinan akan menunjuk individu asing sebagai dewan komisaris atau dewan direksi. Dengan demikian, tercapainya keselarasan tujuan dalam upaya memaksimalkan kinerja perusahaan dipandang sebagai hasil dari kesesuaian prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga diwakili oleh pihak asing dalam struktur manajemen perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Jusoh et al. (2020) dan Putri & Setiawan (2023) yang menyatakan kepemilikan asing berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan pembahasan di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai variabel penelitian serta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, serta metode pengumpulan dan analisis data yang digunakan penelitian.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:85), variabel penelitian merupakan atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, terdapat tiga jenis variabel yang digunakan yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol.

1. Variabel independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel dependen (Sugiyono, 2013:39). Variabel independen dalam penelitian ini ada dua, yaitu ekspor (X_1) dan kepemilikan asing (X_2).

2. Variabel dependen

Variabel dependen, atau sering disebut variabel bebas, merupakan

variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:39). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan (Y_1).

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga faktor luar yang tidak diteliti tidak memengaruhi pengaruh variabel independen terhadap dependen (Sugiyono, 2013:41). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *leverage*.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Variabel Dependen

3.1.2.1.1 Kinerja Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA seperti penelitian yang dilakukan oleh Lutz et al (2020), Jusoh et al (2020), dan Devy (2019). ROA adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba, begitu juga sebaliknya. ROA dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Vithessonthi & Racela, 2016; Likitwongkajon & Vithessonthi, 2023):

$$ROA = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$$

3.1.2.2 Variabel Independen

3.1.2.2.1 Ekspor

Ekspor didefinisikan sebagai kegiatan membuat produk di dalam negeri dan menjualnya ke luar negeri (Robbins & Coulter, 2016). Kegiatan ekspor diukur menggunakan rasio penjualan luar negeri (Singla & George, 2013). Melalui rasio ini, perusahaan dapat mengukur besarnya pengaruh ekspansi penjualan perusahaan ke luar negeri terhadap pendapatan yang diperoleh dari total penjualan. Ekspor dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Singla & George, 2013):

$$Ekspor = \frac{Penjualan\ ekspor}{Total\ penjualan}$$

3.1.2.2.2 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan baik oleh individu, badan hukum, atau pemerintah yang berasal dari luar negeri (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Literatur mengenai investasi asing menyebutkan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan domestik (Lutz et al., 2020). Dengan adanya kepemilikan asing, perusahaan akan mendapat akses yang lebih mudah terhadap sumber daya sehingga akan mendukung perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya (Sugosha, 2020). Kepemilikan asing dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Lutz et al., 2020):

$$Kepemilikan\ asing = \frac{Kepemilikan\ saham\ asing}{Total\ saham\ beredar}$$

3.1.2.3 Variabel Kontrol

3.1.2.3.1 *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar asset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh utang. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan asset. Semakin tinggi *leverage* berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam berinvestasi pada asset untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Di sisi lain, tingginya rasio *leverage* dapat mempengaruhi minat investor asing dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kredit yang tinggi sehingga mengurangi minat investor asing untuk berinvestasi. *Leverage* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Jusoh et al., 2020):

$$Leverage = \frac{Total\ utang}{Total\ aset}$$

Tabel 3. 1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel		Definisi	Pengukuran	Rasio
Variabel independen	Ekspor	Penjualan barang dari dalam negeri ke luar negeri.	$\frac{Penjualan\ ekspor}{Total\ penjualan}$	Rasio
	Kepemilikan asing	Jumlah kepemilikan	$\frac{Kepemilikan\ saham\ asing}{Total\ saham\ beredar}$	Rasio

Variabel		Definisi	Pengukuran	Rasio
		saham suatu perusahaan oleh pihak asing.		
Variabel dependen	<i>Return on Assets</i>	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui investasi dan penjualan.	$\frac{EBIT}{Total\ aset}$	Rasio
Variabel kontrol	<i>Leverage</i>	Mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.	$\frac{Total\ utang}{Total\ aset}$	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari (Sugiyono, 2013:80). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013:81). Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel. *Purposive sampling*

adalah pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:85). Adapun kriteria dalam pemilihan sampel yaitu:

Tabel 3.2
Kriteria Sampling

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022	447
Perusahaan yang tidak melakukan kegiatan ekspor secara berturut-turut selama periode 2017-2022	(348)
Perusahaan yang tidak melaporkan laba secara berturut-turut selama periode 2017	(60)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan asing dalam daftar pemegang saham selama periode 2017-2022	(20)
Perusahaan yang di outlier	(4)
Total perusahaan sampel	15
Total sampel akhir penelitian (15 x 6 tahun)	90

Sumber: olahan penulis (2024)

Berdasarkan kriteria di atas, didapatkan 15 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sampel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.3 di bawah.

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

NO	KODE	EMITEN
1	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
2	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
4	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
5	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	INDF	PT Indofood Sukses Tbk

NO	KODE	EMITEN
8	INDR	PT Indorama Synthetics Tbk
9	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
10	PBRX	PT Pan Brothers Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
13	SPMA	PT Suparma Tbk
14	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
15	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia (diolah, 2024)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melainkan dari data yang dipublikasikan oleh pihak lain (Sugiyono, 2013:225). Sumber data sekunder dalam penelitian ini didapat dari Bloomberg, PT Bursa Efek Indonesia (BEI), dan situs resmi perusahaan dalam bentuk laporan tahunan dan keuangan perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan teknik yang digunakan oleh peneliti dalam pengumpulan data. Metode yang digunakan dalam penelitian ini berupa teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data-data dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan secara resmi dalam bentuk *annual report* yang dikeluarkan oleh perusahaan pada periode 2017-2022.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan model regresi data panel yang diolah melalui program *Econometric Views Interprise Version 12 (Eviews)*. Regresi data panel merupakan analisis regresi yang digunakan pada struktur data yang merupakan data panel. Data panel adalah gabungan data dimana perilaku unit *cross-sectional* diamati sepanjang waktu sehingga data panel disebut juga gabungan antara data *cross-section* dan *time series*. Data *cross-section* merupakan data yang terdiri dari banyak objek (misalnya individu, perusahaan, negara) dalam satu kurun waktu tertentu, sedangkan data *time series* merupakan data dari satu objek namun terdiri atas beberapa periode (misalnya harian, bulanan, kuartalan, atau tahunan). Secara umum, model persamaan data panel ditulis sebagai berikut (Napitupulu et al., 2021):

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

Y_{it} = variabel terikat (dependen)

X_{it} = variabel bebas (independen)

i = entitas ke- i

t = periode ke- t

Dalam melakukan regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model estimasi regresi, yaitu sebagai berikut:

1. Metode Common Effect (*Common Effect Method*)

Metode *common effect* merupakan metode paling sederhana yang mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Metode ini mengabaikan dimensi waktu dan individu dari data yang diteliti. Metode ini berasumsi bahwa perilaku data antarperusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Pendekatan yang digunakan dalam metode ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS) atau metode kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. Metode Fixed Effect (*Fixed Effect Method*)

Metode *fixed effect* merupakan metode yang memiliki asumsi bahwa intersep yang dimiliki oleh individu berbeda sedangkan slope antarindividu dan waktu adalah sama atau konstan. Perbedaan intersep ini dapat disebabkan oleh adanya perbedaan gaya manajerial atau filosofi manajerial antarindividu. Metode ini menggunakan *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antarindividu sehingga metode ini sering juga disebut dengan *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. Metode Random effect (*Random Effect Method*)

Dalam mengestimasi data panel dengan model *fixed effect* melalui

variabel *dummy* menunjukkan ketidakpastian model yang digunakan. Untuk mengestimasi masalah tersebut, pendekatan yang ditawarkan disebut dengan *error components model* (ECM) atau *random effect model*. Metode *random effect* merupakan metode yang mengasumsikan individu memiliki perbedaan intersep yang diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Metode ini memperhitungkan bahwa variabel gangguan (*error*) diduga memiliki korelasi antarwaktu dan individu. Metode ini disebut juga dengan *Generalized Least Square* (GLS).

Secara keseluruhan, tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013:147).

Statistik deskriptif menyajikan data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan prosentase (Sugiyono, 2013: 148).

2. Pemilihan Metode Regresi Data Panel

Melalui program *Eviews*, terdapat beberapa pengujian yang akan membantu untuk menentukan metode apa yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan tersebut. Uji kesesuaian model dapat dilakukan melalui uji chow untuk signifikansi *fixed effect*, uji Hausman untuk signifikansi *fixed effect* dan *random effect*, dan uji LM untuk signifikansi *random effect*.

a. Uji Chow

Uji chow bertujuan untuk mengetahui metode *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang digunakan dalam uji chow adalah:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Pertimbangan dalam memilih metode yang tepat dilihat dari perbandingan hitungan F statistik dengan F-tabel. Apabila perhitungan F-statistik menghasilkan nilai F-hitung > dari F-tabel maka hipotesis nol ditolak, artinya metode yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*. Sebaliknya, hipotesis nol diterima bila F-hitung < F-tabel dan metode yang digunakan adalah *common effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih metode apa yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian, metode *fixed effect* atau

random effect. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah:

H₀: Model *Random Effect*

H₁: Model *Fixed Effect*

Dalam memilih metode yang tepat, uji hausman melihat dari statistik *chi-square*. Hipotesis nol diterima jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *chi-square*, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect*. Sebaliknya, jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritis *chi-square* maka hipotesis nol ditolak dan model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji LM digunakan untuk mengetahui apakah metode *random effect* lebih baik untuk digunakan bila dibandingkan dengan metode *common effect*. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM adalah:

H₀: Model *Common Effect*

H₁: Model *Random Effect*

Apabila nilai LM-hitung > nilai kritis *chi-square*, maka metode yang paling tepat untuk digunakan adalah model *random effect*. Sebaliknya, apabila nilai LM-hitung < nilai kritis *chi square*, maka metode yang digunakan untuk regresi data panel adalah model *common effect*.

3. Pengujian Asumsi Klasik Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Namun, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) (Napitupulu et al., 2021).

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka hal tersebut akan berdampak terhadap keakuratan nilai koefisien regresi yang tidak dapat diestimasi dengan tepat. Keberadaan multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat melalui:

- a. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) $> 0,85$, maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) $< 0,85$, maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang tidak

konstan. Model yang baik adalah model yang memiliki varians dari setiap gangguan atau residualnya konstan, atau tidak terjadi heterokodastisitas. Ada tidaknya heteroskedastitas dapat dideteksi melalui Uji ARCH yaitu dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya.

Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

H_0 = tidak terjadi heteroskedastisitas

H_1 = ada heteroskedastisitas

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji ARCH adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_1 ditolak, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima, artinya ada heteroskedastisitas.

4. Analisis Regresi Data Panel

Uji regresi data panel dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari ekspor dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan sektor manufaktur periode 2017-2022. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 EKS_{1it} + \beta_2 KA_{2it} + \beta_3 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

ROA = Kinerja perusahaan dalam ROA

EKS = Ekspor

KA = Kepemilikan asing

LEV = *Leverage*

ε = *error*

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

i = data cross section (perusahaan)

t = data time series (tahun)

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memperoleh jawaban atas rumusan masalah dan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan, yaitu mengetahui apakah variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memperoleh jawaban atas

rumusan masalah dan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan, yaitu mengetahui apakah variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

a. Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara individual atau parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam uji t adalah:

$$H_0 : \beta_1 = 0 \text{ (tidak ada hubungan)}$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0 \text{ (terdapat hubungan)}$$

Keputusan yang akan diterima setelah melakukan uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_1 ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji F (Simultan)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara bersamaan atau simultan mempengaruhi variabel dependen, dengan kata lain untuk memastikan bahwa model

yang dipilih layak atau tidak untuk menginterpretasikan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n = 0$$

$$H_a : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n \neq 0$$

Adapun ketentuan dari uji F adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan $F > 0,05$, maka H_1 ditolak, artinya semua variabel independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $F < 0,05$, maka H_1 diterima, artinya semua variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi mencerminkan seberapa besarnya perubahan variasi dari variabel independen dapat diterangkan oleh perubahan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi yang kecil atau mendekati nol menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya,

nilai koefisien determinasi yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam menilai baiknya model regresi, maka digunakan nilai *adjusted R²* yang mampu naik atau turun bila terjadi penambahan satu variabel independen.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur, yaitu perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang memiliki nilai jual. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi menjadi tiga sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek pada penelitian ini karena melemahnya ekonomi global di tahun 2016 mendorong Indonesia untuk melakukan diversifikasi ekonomi dari sektor komoditas ke sektor berorientasi ekspor yaitu industri manufaktur. Hal ini menjadi momen penting bagi sektor manufaktur untuk meningkatkan ekspornya.

Perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan. Sampel didapat dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data penelitian bersumber dari data sekunder yaitu laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bloomberg, situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id, dan situs resmi perusahaan terkait.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah analisis statistik untuk menggambarkan karakteristik dari setiap variabel penelitian yang dapat dilihat melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ROA	EKSPOR	KA	LEVERAGE
Mean	0.107739	0.579374	0.335881	0.229389
Median	0.081936	0.283212	0.171859	0.255500
Maximum	0.978940	2.598672	0.941855	0.477100
Minimum	0.014238	0.015185	0.002300	0.003700
Std. Dev.	0.110816	0.648521	0.322093	0.134344
Skewness	5.653667	1.494085	0.483771	-0.284460
Kurtosis	43.76665	4.304063	1.597522	1.981632
Jarque-Bera	6711.658	39.86153	10.88656	5.102788
Probability	0.000000	0.000000	0.004325	0.077973
Sum	9.696498	52.14370	30.22926	20.64500
Sum Sq. Dev.	1.092932	37.43154	9.233207	1.606303
Observations	90	90	90	90

Sumber: data sekunder 2024, diolah.

Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,014238 oleh PT Indorama Synthetics Tbk pada tahun 2020, nilai maksimum sebesar 0.978940 oleh PT Kedawung Setia Tbk pada tahun 2022, dan rata-rata (mean) sebesar 0,107739. Nilai standar deviasi dari ROA yaitu sebesar 0.110816, artinya ROA memiliki tingkat variasi data yang tinggi karena berada di atas nilai rata-rata.

Ekspor memiliki nilai minimum sebesar 0,015185 oleh PT Unggul Indah Cahaya Tbk pada tahun 2021, nilai maksimum sebesar 2,598672 oleh PT Kedawung Setia Industrial Tbk pada tahun 2022, dan rata-rata sebesar 0,579374. Nilai standar deviasi dari ekspor yaitu sebesar 0,648521, artinya variabel ekspor memiliki tingkat variasi data yang tinggi karena berada di atas nilai rata-rata.

Kepemilikan asing memiliki nilai minimum sebesar 0,002300 oleh PT Suparma Tbk pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 0,941855 oleh PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2017, dan rata-rata sebesar 0,335881. Nilai standar deviasi dari kepemilikan asing yaitu sebesar 0,322093, artinya variabel kepemilikan asing memiliki tingkat variasi data yang rendah karena berada di bawah nilai rata-rata.

Leverage memiliki nilai minimum sebesar 0,003700 oleh PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 0,477100 oleh PT Pan Brothers Tbk pada tahun 2022, dan rata-rata sebesar 0,229389. Nilai standar deviasi dari *leverage* yaitu sebesar 0,134344, artinya variabel *leverage* memiliki tingkat variasi data yang rendah karena berada di bawah nilai rata-rata.

4.2.2 Model Estimasi Regresi

Model estimasi regresi yang dapat digunakan pada teknik data panel terbagi menjadi tiga jenis. Model-model tersebut ialah (1) *Common Effect Method* (CEM), (2) *Fixed Effect Method* (FEM), dan (3) *Random*

Effect Method (REM). Dari ketiga jenis model, akan dipilih satu model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (Napitupulu et al., 2021).

4.2.3 Uji Pemilihan Model Estimasi Regresi

4.2.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan CEM atau FEM yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

H_0 : Model CEM

H_1 : Model FEM

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow tanpa Variabel Kontrol

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.751401	(14,73)	0.0635
Cross-section Chi-square	26.063464	14	0.0254

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji Chow di atas, nilai probabilitas *cross-section Chi-square* $0,0254 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, model yang terpilih adalah FEM.

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow dengan Variabel Kontrol

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.038407	(14,72)	0.4269
Cross-section Chi-square	16.552265	14	0.2808

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji Chow di atas, nilai probabilitas *cross-section Chi-square* $0,2808 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, model yang terpilih adalah CEM.

4.2.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan REM atau FEM yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

H_0 : Model REM

H_1 : Model FEM

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman tanpa Variabel Kontrol

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.350969	2	0.3087

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel di atas, nilai probabilitas *cross-section random* $0,3087 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, model yang terpilih adalah REM.

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman dengan Variabel Kontrol

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.860618	3	0.4136

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel di atas, nilai probabilitas *cross-section random* $0,4136 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, model yang terpilih adalah REM.

4.2.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk menentukan REM atau CEM yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

H_0 : Model CEM

H_1 : Model REM

Tabel 4.6
Hasil Uji LM tanpa Variabel Kontrol

	Test Hypothesis		
	Cross- section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.224505 (0.2685)	0.150020 (0.6985)	1.374525 (0.2410)

Sumber: data sekunder 2024, diolah.

Berdasarkan hasil Uji LM pada tabel di atas, nilai probabilitas *Breusch-Pagan* $0,2685 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, model yang terpilih adalah CEM.

Tabel 4.7
Hasil Uji LM dengan Variabel Kontrol

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	0.251620 (0.6159)	0.045271 (0.8315)	0.296891 (0.5858)

Sumber: data sekunder 2024, diolah.

Berdasarkan hasil Uji LM pada tabel di atas, nilai probabilitas *Breusch-Pagan* $0,6159 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, model yang terpilih adalah CEM.

4.2.4 Uji Asumsi Klasik

Pada pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) dalam regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang diperlukan dalam pendekatan ini adalah uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas (Widarjono dalam Napitupulu et al., 2021).

4.2.4.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat terjadi apabila terdapat kolinearitas yang sempurna antara variabel-variabel independen. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai korelasi

antarvariabel independen. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai korelasi antarvariabel independen $> 0,85$, maka terjadi masalah multikolinearitas.
- b. Jika nilai korelasi antarvariabel independen $< 0,85$, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas tanpa Variabel Kontrol

	EKSPOR	KA
EKSPOR	1	-0.421454211
KA	-0.42145421	1

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel 4.5 di atas, nilai korelasi antara variabel ekspor (X_1) dengan kepemilikan asing (X_2) sebesar $-0,421454 < 0,85$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antarvariabel independen.

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinearitas dengan Variabel Kontrol

	EKSPOR	KA	LEVERAGE
EKSPOR	1	-0.421454211	0.29299019
KA	-0.42145421	1	0.01148353
LEVERAGE	0.292990189	0.011483526	1

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel 4.6 di atas, nilai korelasi

antara variabel ekspor (X_1) dengan kepemilikan asing (X_2) sebesar $-0,421 < 0,85$, korelasi ekspor dengan *leverage* sebesar $0,292 < 0,85$, korelasi kepemilikan asing dengan *leverage* sebesar $0,011 < 0,85$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antarvariabel independen.

4.2.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak konstan. Suatu model dapat dikatakan sebagai model yang baik apabila model tersebut memiliki varians dari residual yang konstan. Uji yang digunakan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas adalah uji ARCH. Dasar pengambilan keputusan uji ini adalah:

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas tanpa Variabel Kontrol

F-statistic	0.208282	Prob. F(1,87)	0.6493
Obs*R-squared	0.212562	Prob. Chi-Square(1)	0.6448

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0,6448 > 0,05$, artinya varians residual sama sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. 11
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Variabel Kontrol

F-statistic	0.290582	Prob. F(1,87)	0.5912
Obs*R-squared	0.296272	Prob. Chi-Square(1)	0.5862

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0,5862 > 0,05$, artinya varians residual sama sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.2.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil estimasi regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect Method* (CEM) disajikan pada tabel 4.7.

Tabel 4. 12
Analisis Regresi Data Panel tanpa Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103316	0.021984	4.699628	0.0000
EKSPOR	0.051096	0.018161	2.813496	0.0061
KA	-0.074969	0.036566	-2.050239	0.0434

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan *output* di atas, persamaan regresi data panel yang terbentuk dengan estimator CEM adalah sebagai berikut:

$$ROA = 0.103316169542 + 0.0510955711372 * EKSPOR - 0.0749693891396 * KAE$$

Penjabaran dari hasil persamaan regresi di atas yaitu:

1. Koefisien konstanta sebesar 0,10 memiliki arti jika semua variabel independen bernilai konstan maka ROA akan bernilai sama dengan 0,10.
2. Koefisien ekspor sebesar 0,05 memiliki arti jika nilai variabel lain konstan dan variabel ekspor mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai ROA akan meningkat sebesar 0,05 satuan.
3. Koefisien kepemilikan asing sebesar -0,07 memiliki arti jika nilai variabel lain konstan dan variabel kepemilikan asing mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai ROA akan menurun sebesar 0,07 satuan.

Tabel 4. 13
Analisis Regresi Data Panel dengan Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152549	0.024054	6.341886	0.0000
EKSPOR	0.073765	0.017849	4.132616	0.0001
KA	-0.054285	0.034364	-1.579698	0.1178
LEVERAGE	-0.302168	0.078144	-3.866824	0.0002

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan *output* di atas, persamaan regresi data panel yang terbentuk dengan estimator CEM adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = 0.152548700297 + 0.0737650637938 * \text{EKSPOR} - 0.0542851914508 * \text{KA} - 0.302168423035 * \text{LEVERAGE}$$

Penjabaran dari hasil persamaan regresi di atas yaitu:

1. Koefisien konstanta sebesar 0,15 memiliki arti jika semua variabel independen bernilai konstan maka ROA akan bernilai sama dengan 0,15.
2. Koefisien ekspor sebesar 0,07 memiliki arti jika nilai variabel lain konstan dan variabel ekspor mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai ROA akan meningkat sebesar 0,07 satuan.
3. Koefisien kepemilikan asing sebesar -0,05 memiliki arti jika nilai variabel lain konstan dan variabel kepemilikan asing mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai ROA akan menurun sebesar 0,04 satuan.
4. Koefisien *leverage* sebesar -0,30 memiliki arti jika nilai variabel lain konstan dan variabel *leverage* mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai ROA akan menurun sebesar 0,30 satuan.

4.2.6 Uji Hipotesis

4.2.6.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam uji t pada adalah:

$$H_0: \beta_1 = 0 \text{ (tidak ada hubungan)}$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0 \text{ (terdapat hubungan)}$$

Tabel 4. 14
Hasil Uji t tanpa Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103316	0.021984	4.699628	0.0000
EKSPOR	0.051096	0.018161	2.813496	0.0061
KA	-0.074969	0.036566	-2.050239	0.0434

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji t di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Ekspor (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0061 atau lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar 0,051. Berdasarkan hasil tersebut, H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ekspor dengan ROA. Dengan demikian, hipotesis 1 pada penelitian ini diterima.
2. Kepemilikan asing (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0434 atau lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar -0,074. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan asing dengan ROA. Dengan demikian, hipotesis 2 pada penelitian ini ditolak.

Tabel 4. 15
Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152549	0.024054	6.341886	0.0000
EKSPOR	0.073765	0.017849	4.132616	0.0001
KA	-0.054285	0.034364	-1.579698	0.1178
LEVERAGE	-0.302168	0.078144	-3.866824	0.0002

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil Uji t di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Ekspor (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0001 atau lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar 0,077. Berdasarkan hasil tersebut, H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ekspor dengan ROA. Dengan demikian, hipotesis 1 pada penelitian ini diterima.
2. Kepemilikan asing (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,1178 atau lebih besar dari 0,05 dengan koefisien sebesar -0,054. Berdasarkan hasil tersebut, H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat hubungan antar variabel. Dengan demikian, kepemilikan asing dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan hipotesis 2 pada penelitian ini ditolak.
3. *Leverage* (X_3) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0002 atau lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar -0,302168. Berdasarkan hasil tersebut, H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat

hubungan yang negatif dan signifikan antara *leverage* dengan ROA.

4.2.6.2 Uji F

Uji F menggunakan nilai probabilitas statistik f untuk menguji apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n = 0$$

$$H_a : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n \neq 0$$

Tabel 4. 16
Hasil Uji F tanpa Variabel Kontrol

F-statistic	10.32461
Prob(F-statistic)	0.000095

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.9 di atas, nilai statistik F sebesar 10,32461 dengan probabilitas sebesar 0,000095 atau lebih kecil dari 0,05. Artinya, H_a diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian, variabel ekspor dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap ROA.

Tabel 4. 17
Hasil Uji F dengan Variabel Kontrol

F-statistic	12.97103
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.10 di atas, nilai statistik F sebesar 12,97103 dengan probabilitas sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Artinya, H_a diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian, variabel ekspor, kepemilikan asing dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap ROA.

4.2.6.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 18
Hasil Uji R^2 tanpa Variabel Kontrol

R-squared	0.191819
Adjusted R-squared	0.173241

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan tabel di atas, nilai adjusted R-squared sebesar 0,173241 atau 17%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ROA dijelaskan sebesar 17% oleh variabel ekspor dan kepemilikan asing sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 4. 19
Hasil Uji R^2 dengan Variabel Kontrol

R-squared	0.311521
Adjusted R-squared	0.287505

Sumber: data sekunder, diolah 2024.

Berdasarkan tabel di atas, nilai adjusted R-squared sebesar 0,287505 atau 28%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ROA

dijelaskan sebesar 28% oleh variabel ekspor, kepemilikan asing dan *leverage* sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

4.3 Interpretasi Hasil

4.3.1 Pengaruh Ekspor terhadap *Return on Assets (ROA)*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 yang memperlihatkan hasil perbandingan uji statistik t tanpa variabel kontrol, variabel independen ekspor menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,0061 dengan nilai koefisien positif 0,051. Pada tabel 4.12 yang memperlihatkan hasil perbandingan uji statistik t dengan variabel kontrol, variabel independen ekspor memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,0001 dengan nilai koefisien positif 0,073. Dengan demikian, **hipotesis 1 dalam penelitian ini dapat dinyatakan diterima.**

Hasil temuan ini tidak sejalan dengan penelitian dari Singla & George (2013) dan Chadys et al. (2018) yang menunjukkan hubungan negatif antara ekspor dengan kinerja perusahaan. Menurut Singla & George (2013), hal ini dapat terjadi karena pada negara *emerging market* perusahaan lebih cenderung untuk memperluas pasarnya di dalam negeri sehingga kegiatan ekspor kurang diminati. Selain itu, pada tahap awal perusahaan mengekspansi pasarnya ke luar negeri, kinerja perusahaan cenderung mengalami penurunan karena perusahaan masih beradaptasi dalam mengenal pasar internasional.

Meski demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Chen & Tan (2012), Gaol (2018), dan Meilody (2018) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara ekspor dengan kinerja perusahaan. Penelitian oleh Meilody (2018) menyatakan ekspor berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja perusahaan karena manfaat yang diterima perusahaan dari proses ekspor lebih besar dibanding biaya yang dikeluarkan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Melalui ekspor, perusahaan dapat lebih cepat mengakses pasar luar negeri dan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pengalaman internasional yang berharga (Lu & Beamish, 2001). Ukuran pasar yang meluas akan memberikan pengaruh terhadap peningkatan penjualan dan mendorong perusahaan untuk mencapai *economies of scale* dimana pendapatan perusahaan akan meningkat dan secara bersamaan biaya produksi menurun karena perusahaan memproduksi lebih banyak barang. Hal ini sejalan dengan teori *resource based* dimana perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memaksimalkan sumber dayanya akan mencapai keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja. Penggunaan mesin sebagai sumber daya utama perusahaan manufaktur secara maksimal akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang berkaitan dengan *economies of scale*.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 yang memperlihatkan hasil perbandingan uji statistik tanpa variabel kontrol, variabel independen kepemilikan asing memiliki nilai signifikansi 0,0434 di bawah 0,05 dengan nilai koefisien -0,074. Pada tabel 4.12 yang memperlihatkan hasil perbandingan uji statistik dengan variabel kontrol, variabel independen kepemilikan asing memiliki nilai signifikansi 0,1178 di atas 0,05 dengan nilai koefisien -0,054. Dengan demikian, **hipotesis 2 dalam penelitian ini dapat dinyatakan ditolak.**

Hasil tersebut menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Setiawan (2023), Jusoh et al. (2020), dan Sari (2020) yang menyatakan adanya pengaruh positif dari kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Putri & Setiawan (2023) berpendapat bahwa kehadiran kepemilikan asing memberikan tekanan yang lebih besar pada perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Kepemilikan asing dinilai lebih tegas dibandingkan kepemilikan lokal dalam memberikan sanksi perusahaan.

Meski demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan Nizami & Sakir (2020), Dewata et al. (2018), dan Rahmawati & Handayani (2017) yang menyatakan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nizami & Sakir (2020) mengatakan bahwa tidak berpengaruhnya kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dapat

disebabkan oleh kondisi pasar Indonesia yang merupakan *emerging market*. Pihak asing dapat dengan mudah masuk dan keluar dari bursa saham karena mencari keuntungan yang besar dari fluktuasi perdagangan harga saham yang cukup likuid. Pendapat lain dari Dewata et al. (2018) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan disebabkan oleh investor asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tidak ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pengambilan keputusan yang diwakilkan oleh dewan komisaris selaku pengawas perusahaan sehingga investor asing tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil temuan ini tidak sejalan dengan *agency theory* atau teori keagenan. Teori tersebut menjelaskan adanya pemisahan fungsi kepemilikan oleh prinsipal dan fungsi pengelolaan oleh agen dapat mengurangi adanya konflik kepentingan. Investor asing dianggap sebagai pihak yang memerhatikan tata kelola perusahaan sehingga mereka akan membantu perusahaan dalam memperbaiki sistem manajemen. Rendahnya rata-rata tingkat kepemilikan asing pada perusahaan sampel yaitu sebesar 33% menyebabkan proses pengawasan terhadap agen menjadi tidak efektif sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4.3.3 Variabel Kontrol

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.12, variabel kontrol *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0002 lebih kecil dari

signifikansi 0,05 dengan koefisien sebesar -0,3021 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat rasio *leverage* yang tinggi berarti semakin banyak aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang maka semakin banyak pula biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga akan berdampak terhadap menurunnya kinerja perusahaan. Selain itu, tingginya rasio *leverage* mengurangi minat investor asing untuk menanamkan modalnya karena dianggap risiko finansial terutama risiko kredit yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan hipotesis yang telah disusun dan diuji pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1, ekspor dibuktikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Pada analisis regresi data panel, variabel ekspor dengan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0001 dengan koefisien 0,073 dan analisis regresi data panel tanpa variabel kontrol sebesar 0,0061 dengan koefisien 0,051. Dengan demikian, hipotesis dengan variabel kontrol dan tanpa variabel kontrol diterima.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2, kepemilikan asing dibuktikan tidak memiliki pengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Pada analisis regresi data panel, variabel kepemilikan asing dengan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,1178 dengan koefisien sebesar -0,054 dan analisis regresi data panel tanpa variabel kontrol sebesar 0,043 dengan koefisien -0,074. Dengan demikian, hipotesis dengan variabel kontrol dan tanpa variabel kontrol ditolak

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang menghambat hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Adapun keterbatasan tersebut antara lain:

1. Pada penelitian ini sampel penelitian yang digunakan masih terbatas yaitu hanya sebanyak 15 perusahaan manufaktur.
2. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan terbatas pada ekspor dan kepemilikan asing yang hanya menjelaskan sebesar 28% dari variabel kinerja perusahaan sedangkan sisanya sebesar 72% dijelaskan oleh faktor lain.
3. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan terbatas pada ROA, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja perusahaan seutuhnya.

5.3 Saran

5.3.1 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ekspor dan kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur *go—public* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Hasil penelitian ini mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa:

1. Variabel ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen & Tan (2012), Gaol (2018) dan Meilody (2018) tetapi berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Singla & George (2013) dan Chadys et al. (2018) yang menyatakan bahwa ekspor memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
2. Variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nizami & Sakir (2020), Dewata et al (2018), dan Rahmawati & Handayani (2017) tetapi berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Setiawan (2023), Jusoh et al., (2020), dan Sari (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

5.3.2 Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini menunjukkan hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan manufaktur, yaitu berdasarkan hasil analisis, ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) (Hipotesis 1). Perusahaan dapat meningkatkan strategi ekspor melalui beberapa hal seperti memperluas pasar, meningkatkan kualitas produk, dan meningkatkan efisiensi operasional. Hal ini dapat memberikan pengaruh terhadap meningkatnya kinerja perusahaan melalui peningkatan volume penjualan.

5.3.3 Saran Penelitian Mendatang

Saran untuk penelitian mendatang yang dapat diberikan yaitu berdasarkan keterbatasan dari penelitian ini, para peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat melakukan penelitian pada variabel lain yang tidak diteliti dimana variabel tersebut sebagai variabel dominan dapat menjelaskan sebanyak 72% dari kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhiwardana, E. S., & Daljono. (2013). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Accounting*, 2.
- Al-Gamrh, B., Al-Dhamari, R., Jalan, A., & Afshar Jahanshahi, A. (2020). The impact of board independence and foreign ownership on financial and social performance of firms: evidence from the UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 201–229. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2018-0147>
- Arviolda, & Sha, T. L. (2021). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur*. 1–16.
- Budiyanti, E. (2016). *PENGUATAN KEMBALI INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA. VIII*. www.pengkajian.dpr.go.id
- Chadys, P. A. O., Sulung, L. A. K., & Admeinasthi, M. B. (2018). Pengaruh Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis, dan Research & Development Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(1), 62–75. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss1.art4>
- Chen, S., & Tan, H. (2012). Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. *Journal of World Business*, 47(1), 73–80. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2010.10.022>
- Darmawan, A. S. (2017). *PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*.
- Devy, Y. (2019). *Pengaruh Internasionalisasi dan R&D Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016)*.
- Dewata, E., Jauhari, H., Sari, Y., Jumarni, E., (2018). Pengaruh Biaya Lingkungan, Kepemilikan Asing dan Political Cost terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 3(2).
- Gaol, D. K. L. (2018). *SKRIPSI PENGARUH INTERNASIONALISASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA*.

- Gu, V. C., Cao, R. Q., & Wang, J. (2019). Foreign ownership and performance: mediating and moderating effects. *Review of International Business and Strategy*, 29(2), 86–102. <https://doi.org/10.1108/RIBS-08-2018-0068>
- Hsu, W. T., Chen, H. L., & Cheng, C. Y. (2013). Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes. *Journal of World Business*, 48(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2012.06.001>
- Im, S., & Workman, J. P. (2004). Market Orientation, Creativity, and New Product Performance in High-Technology Firms. *Journal of Marketing*, 68(2), 114–132. <https://doi.org/10.1509/jmkg.68.2.114.27788>
- Iswati, S. (2006). *MEMPREDIKSI KINERJA KEUANGAN DENGAN MODAL INTELEKTUAL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN TERBUKA DI BURSA EFEK JAKARTA*.
- Ivan, A., & Raharja, S. (2021). PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA, KEPEMILIKAN INSTITUSI DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 10(2), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Jusoh, M. A. (2015). Foreign Ownership and Firm Performance: Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 6, 49–54.
- Jusoh, M. A., Rashid, M., & Ajis, M. N. (2020). The Influence of Foreign Investors on Firm Performance in Malaysia: A Case of Trading and Services Listed Firms. *Int. J Sup. Chain. Mgt*, 9(3). <http://excelingtech.co.uk/>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Kogut, B., & Chang, S. J. (1996). MIT Press Platform Investments and Volatile Exchange Rates: Direct Investment in the U.S. by Japanese Electronic Companies. In *Source: The Review of Economics and Statistics* (Vol. 78, Issue 2). <http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/2109924>
- Likitwongkajon, N., & Vithessonthi, C. (2023). Internationalization and firm performance. *Global Finance Journal*, 56. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100753>
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6–7), 565–586. <https://doi.org/10.1002/smj.184>

- Lutz, S., Hegazy, K., Mohamed, E. K. A., & Basuony, M. A. K. (2020). International ownership and firm performance in Arab economies. *Corporate Ownership and Control*, 17(4, Special Issue), 308–318. <https://doi.org/10.22495/cocv17i4siart8>
- Maharanie, C. F., & Aisyah, I. S. (2021). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)*. Universitas Pasundan Bandung.
- Meilody, D. (2018). Hubungan Simultan antara Internasionalisasi dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 7(1). www.kemenperin.go.id
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - Eviews* (1st ed.). Madenatera.
- Naufa, A. M., & Lantara, I. W. N. (2018). The role of agency theory in the relationship between foreign ownership and performance-risk of stock in Indonesia: is one or two-way interaction? *Diponegoro International Journal of Business*, 1(2), 71. <https://doi.org/10.14710/dijb.1.2.2018.71-85>
- Nizami, N., & Sakir, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Dewan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(2), 414-429.
- Nguyen, T. X. H., Pham, T. H., Dao, T. N., Nguyen, T. N., & Ngoc Tran, T. K. (2020). The impact of foreign ownership and management on firm performance in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 409–418. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.409>
- Nofal, M. (2020). *The Effect of Foreign Ownership on Firm Performance: Evidences from Indonesia*.
- Panda, D., & Reddy, S. (2016). Resource based view of internationalization: evidence from Indian commercial banks. *Journal of Asia Business Studies*, 10(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2014-0082>
- Putri, G. A., & Setiawan, D. (2023). Examining the influence of foreign ownership, company website on firm performance: Evidence from Indonesia. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2248759>
- Rahmawati, N. B., & Handayani, S.R. (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik

Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-12.

Robbins, S. P., & Coulter, M. K. (2016). *Management, 13th Edition*.

Rugman, A. M., & Oh, C. H. (2010). Does the regional nature of multinationals affect the multinationality and performance relationship? *International Business Review*, 19(5), 479–488. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.02.012>

Sari, R. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN ASING DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *BALANCE: JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 5(1). <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>

Sinaga, J. V. (2022). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN ASING, DAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN IDX 80 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.

Singla, C., & George, R. (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms. *Journal of Business Research*, 66(12), 2500–2506. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.05.041>

Sugiyono. (2013). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF DAN R&D* (19th ed.). Alfabeta.

Sugosha, M. J. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827>

Sukamulja, S. (2004). *GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI SEKTOR KEUANGAN: DAMPAK GCG TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. 8(1), 1–25. www.fcgi.

Thomas, D. E., & Eden, L. (2004). *What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?* (Vol. 12).

Utomo, A. T., & Rahardjo. (2014). PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 3(3). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Vithessonthi, C. (2016). Capital investment, internationalization, and firm performance: Evidence from Southeast Asian countries. *Research in International Business and Finance*, 38, 393–403. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.04.019>

- Vithessonthi, C. (2017). Capital investment and internationalization. *Journal of Economics and Business*, 90, 31–48. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2016.12.003>
- Vithessonthi, C., & Racela, O. C. (2016). Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*, 34, 28–45. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.12.001>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. In *Strategic Management Journal* (Vol. 5, Issue 2).
- Widyastari, C. E. P. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Terhadap Kinerja Harga Saham (Return Saham) dengan Kinerja Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1). <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Xu, J., Liu, Y., & Abdoh, H. (2022). Foreign ownership and productivity. *International Review of Economics and Finance*, 80, 624–642. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.079>
- Yovita. (2021). Capital Investment, Internasionalisasi, Dan Firm Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2014-2019. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(1). <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>

LAMPIRAN A.
DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN SEKTOR
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2022

Lampiran A. Sampel Penelitian

NO	KODE	EMITEN
1	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
2	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
4	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
5	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	INDF	PT Indofood Sukses Tbk
8	INDR	PT Indorama Synthetics Tbk
9	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
10	PBRX	PT Pan Brothers Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
13	SPMA	PT Suparma Tbk
14	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
15	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

LAMPIRAN B.
TABULASI DATA PENELITIAN
UNTUK ANALISIS REGRESI DATA PANEL

Lampiran B. Tabulasi Data Penelitian Analisis Regresi Data Panel

N O	NAMA PERUSAHAAN	TAHU N	ROA	EKSPO R	KA	LEVERAG E
1	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	2017	0.032	0.333	0.176	0.338
		2018	0.053	0.283	0.168	0.359
		2019	0.054	0.273	0.151	0.316
		2020	0.038	0.363	0.145	0.297
		2021	0.077	0.425	0.100	0.331
		2022	0.092	0.465	0.100	0.289
2	PT Gajah Tunggal Tbk	2017	0.048	0.729	0.595	0.388
		2018	0.048	0.567	0.595	0.385
		2019	0.058	0.722	0.595	0.359
		2020	0.075	0.665	0.595	0.296
		2021	0.040	0.432	0.595	0.295
		2022	0.037	0.452	0.595	0.309
3	PT Gudang Garam Tbk	2017	0.169	1.267	0.117	0.309
		2018	0.161	1.155	0.110	0.251
		2019	0.192	0.908	0.099	0.221
		2020	0.129	1.210	0.082	0.079
		2021	0.082	0.837	0.079	0.113
		2022	0.044	0.579	0.071	0.115
4	PT Indo Acidatama Tbk	2017	0.063	0.063	0.023	0.276
		2018	0.094	0.064	0.032	0.221

N O	NAMA PERUSAHAAN	TAHU N	ROA	EKSPO R	KA	LEVERAG E
		2019	0.090	0.101	0.040	0.230
		2020	0.090	0.156	0.024	0.283
		2021	0.066	0.168	0.024	0.219
		2022	0.075	0.233	0.024	0.185
5	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2017	0.065	0.049	0.942	0.004
		2018	0.039	0.036	0.924	0.004
		2019	0.069	0.039	0.909	0.004
		2020	0.069	0.056	0.875	0.018
		2021	0.078	0.058	0.840	0.011
		2022	0.070	0.050	0.811	0.038
6	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2017	0.164	0.215	0.099	0.074
		2018	0.182	0.255	0.109	0.060
		2019	0.194	0.287	0.109	0.061
		2020	0.088	0.590	0.093	0.306
		2021	0.098	1.056	0.095	0.354
		2022	0.110	1.135	0.114	0.399
7	PT Indofood Sukses Tbk	2017	0.097	0.186	0.833	0.277
		2018	0.090	0.207	0.805	0.306
		2019	0.105	0.169	0.827	0.239
		2020	0.080	0.266	0.803	0.328
		2021	0.095	0.393	0.799	0.346
		2022		0.396		0.367

N O	NAMA PERUSAHAAN	TAHU N	ROA	EKSPO R	KA	LEVERAG E
			0.103		0.820	
8	PT Indorama Synthetics Tbk	2017	0.050	0.100	0.667	0.320
		2018	0.059	0.106	0.700	0.236
		2019	0.030	0.095	0.702	0.196
		2020	0.014	0.065	0.706	0.239
		2021	0.118	0.078	0.703	0.167
		2022	0.063	0.066	0.680	0.151
9	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	2017	0.098	1.329	0.008	0.376
		2018	0.098	1.790	0.008	0.345
		2019	0.123	2.049	0.008	0.260
		2020	0.103	2.406	0.008	0.205
		2021	0.093	2.470	0.008	0.267
		2022	0.979	2.599	0.008	0.229
10	PT Pan Brothers Tbk	2017	0.048	1.883	0.153	0.419
		2018	0.062	1.964	0.165	0.444
		2019	0.072	2.048	0.189	0.473
		2020	0.083	1.983	0.267	0.452
		2021	0.060	1.359	0.251	0.453
		2022	0.082	1.407	0.325	0.477
11	PT Sekar Bumi Tbk	2017	0.032	0.108	0.668	0.028
		2018	0.026	0.128	0.791	0.097
		2019	0.029	0.141	0.791	0.270

N O	NAMA PERUSAHAAN	TAHU N	ROA	EKSPO R	KA	LEVERAG E
		2020	0.040	0.213	0.792	0.285
		2021	0.045	0.191	0.785	0.321
		2022	0.088	0.207	0.466	0.296
12	PT Selamat Sempurna Tbk	2017	0.292	1.262	0.188	0.043
		2018	0.288	1.337	0.054	0.032
		2019	0.270	1.226	0.049	0.026
		2020	0.202	0.722	0.047	0.020
		2021	0.239	0.727	0.030	0.046
		2022	0.247	0.817	0.031	0.053
13	PT Suparma Tbk	2017	0.081	0.075	0.456	0.385
		2018	0.094	0.087	0.002	0.368
		2019	0.083	0.099	0.002	0.315
		2020	0.102	0.121	0.002	0.213
		2021	0.151	0.087	0.183	0.232
		2022	0.165	0.060	0.183	0.226
14	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	2017	0.091	0.360	0.524	0.315
		2018	0.077	0.338	0.524	0.322
		2019	0.081	0.187	0.524	0.315
		2020	0.052	0.174	0.524	0.317
		2021	0.074	0.164	0.524	0.251
		2022	0.065	0.184	0.525	0.198
15	PT Unggul Indah	2017		0.264		0.103

N O	NAMA PERUSAHAAN	TAHU N	ROA	EKSPO R	KA	LEVERAG E
	Cahaya Tbk		0.080		0.009	
		2018	0.133	0.284	0.024	0.130
		2019	0.074	0.259	0.024	0.031
		2020	0.146	0.316	0.003	0.018
		2021	0.251	0.015	0.003	0.015
		2022	0.160	0.304	0.003	0.013

LAMPIRAN C.
HASIL PENGOLAHAN DATA

Lampiran C. Hasil Pengolahan Data

Tabel 1. Hasil Uji CEM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/20/24 Time: 14:13
 Sample: 2017 2022
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152549	0.024054	6.341886	0.0000
EKSPOR	0.073765	0.017849	4.132616	0.0001
KA	-0.054285	0.034364	-1.579698	0.1178
LEVERAGE	-0.302168	0.078144	-3.866824	0.0002
Root MSE	0.091437	R-squared		0.311521
Mean dependent var	0.107739	Adjusted R-squared		0.287505
S.D. dependent var	0.110816	S.E. of regression		0.093539
Akaike info criterion	-1.857451	Sum squared resid		0.752460
Schwarz criterion	-1.746348	Log likelihood		87.58530
Hannan-Quinn criter.	-1.812648	F-statistic		12.97103
Durbin-Watson stat	1.352147	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 2. Hasil Uji FEM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/20/24 Time: 23:34
 Sample: 2017 2022
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.081654	0.068903	1.185055	0.2399
EKSPOR	0.149575	0.050936	2.936495	0.0045
KA	0.035822	0.167920	0.213329	0.8317
LEVERAGE	-0.316521	0.157434	-2.010500	0.0481

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.083403	R-squared		0.427181
Mean dependent var	0.107739	Adjusted R-squared		0.291932
S.D. dependent var	0.110816	S.E. of regression		0.093248
Akaike info criterion	-1.730254	Sum squared resid		0.626052
Schwarz criterion	-1.230292	Log likelihood		95.86143
Hannan-Quinn criter.	-1.528640	F-statistic		3.158476
Durbin-Watson stat	1.661282	Prob(F-statistic)		0.000340

Tabel 3. Hasil Uji REM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/20/24 Time: 23:34
 Sample: 2017 2022
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152041	0.024589	6.183231	0.0000
EKSPOR	0.074322	0.018245	4.073512	0.0001
KA	-0.053653	0.035198	-1.524320	0.1311
LEVERAGE	-0.302284	0.079610	-3.797040	0.0003
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.009297	0.0098
Idiosyncratic random			0.093248	0.9902
Weighted Statistics				
Root MSE	0.091078	R-squared		0.303391
Mean dependent var	0.104663	Adjusted R-squared		0.279091
S.D. dependent var	0.109735	S.E. of regression		0.093172
Sum squared resid	0.746573	F-statistic		12.48506
Durbin-Watson stat	1.362857	Prob(F-statistic)		0.000001
Unweighted Statistics				
R-squared	0.311513	Mean dependent var		0.107739
Sum squared resid	0.752470	Durbin-Watson stat		1.352176

Tabel 4. Hasil Uji Chow tanpa Variabel Kontrol

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.751401	(14,73)	0.0635
Cross-section Chi-square	26.063464	14	0.0254

Tabel 5. Hasil Uji Chow dengan Variabel Kontrol

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.038407	(14,72)	0.4269
Cross-section Chi-square	16.552265	14	0.2808

Tabel 6. Hasil Uji Hausman tanpa Variabel Kontrol

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.350969	2	0.3087

Tabel 7. Hasil Uji Hausman dengan Variabel Kontrol

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.860618	3	0.4136

Tabel 8. Hasil Uji LM tanpa Variabel Kontrol

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.224505 (0.2685)	0.150020 (0.6985)	1.374525 (0.2410)
Honda	1.106574 (0.1342)	-0.387325 (0.6507)	0.508586 (0.3055)
King-Wu	1.106574 (0.1342)	-0.387325 (0.6507)	0.235183 (0.4070)

Standardized Honda	1.712902 (0.0434)	-0.148419 (0.5590)	-2.666775 (0.9962)
Standardized King-Wu	1.712902 (0.0434)	-0.148419 (0.5590)	-2.664238 (0.9961)
Gourieroux, et al.	--	--	1.224505 (0.2698)

Tabel 9. Hasil Uji LM dengan Variabel Kontrol

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.251620 (0.6159)	0.045271 (0.8315)	0.296891 (0.5858)
Honda	-0.501617 (0.6920)	-0.212771 (0.5842)	-0.505149 (0.6933)
King-Wu	-0.501617 (0.6920)	-0.212771 (0.5842)	-0.439966 (0.6700)
Standardized Honda	0.124069 (0.4506)	0.019955 (0.4920)	-3.746000 (0.9999)
Standardized King-Wu	0.124069 (0.4506)	0.019955 (0.4920)	-3.352679 (0.9996)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas tanpa Variabel Kontrol

	EKSPOR	KA
EKSPOR	1	-0.421454211
KA	-0.42145421	1

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas dengan Variabel Kontrol

	EKSPOR	KA	LEVERAGE
EKSPOR	1	-0.421454211	0.29299019
KA	-0.42145421	1	0.01148353

LEVERAGE	0.292990189	0.011483526	1
----------	-------------	-------------	---

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas tanpa Variabel Kontrol

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.208282	Prob. F(1,87)	0.6493
Obs*R-squared	0.212562	Prob. Chi-Square(1)	0.6448

Tabel 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Variabel Kontrol

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.290582	Prob. F(1,87)	0.5912
Obs*R-squared	0.296272	Prob. Chi-Square(1)	0.5862

Tabel 14. Hasil Uji t, Uji F, dan Uji R² tanpa Variabel Kontrol

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 06/20/24 Time: 14:30
Sample: 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103316	0.021984	4.699628	0.0000
EKSPOR	0.051096	0.018161	2.813496	0.0061
KA	-0.074969	0.036566	-2.050239	0.0434
Root MSE	0.099067	R-squared		0.191819
Mean dependent var	0.107739	Adjusted R-squared		0.173241
S.D. dependent var	0.110816	S.E. of regression		0.100761
Akaike info criterion	-1.719372	Sum squared resid		0.883286
Schwarz criterion	-1.636045	Log likelihood		80.37175
Hannan-Quinn criter.	-1.685770	F-statistic		10.32461
Durbin-Watson stat	1.170618	Prob(F-statistic)		0.000095

Tabel 15. Hasil Uji t, Uji F, dan Uji R² dengan Variabel Kontrol

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 06/20/24 Time: 14:13
Sample: 2017 2022

Periods included: 6
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152549	0.024054	6.341886	0.0000
EKSPOR	0.073765	0.017849	4.132616	0.0001
KA	-0.054285	0.034364	-1.579698	0.1178
LEVERAGE	-0.302168	0.078144	-3.866824	0.0002
Root MSE	0.091437	R-squared		0.311521
Mean dependent var	0.107739	Adjusted R-squared		0.287505
S.D. dependent var	0.110816	S.E. of regression		0.093539
Akaike info criterion	-1.857451	Sum squared resid		0.752460
Schwarz criterion	-1.746348	Log likelihood		87.58530
Hannan-Quinn criter.	-1.812648	F-statistic		12.97103
Durbin-Watson stat	1.352147	Prob(F-statistic)		0.000000