ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, dengan koneksi politik sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh paradoks kinerja pada kelompok BUMN Karya, di mana perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dominan seperti PT Waskita Karya (Persero) Tbk. dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. mengalami tekanan keuangan berat, berbeda dengan BUMN infrastruktur lain yang tetap mencatatkan kinerja positif. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dari populasi 70 perusahaan sektor infrastruktur, menghasilkan 45 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model (Panel EGLS, estimator Swamy-Arora), menghasilkan 210 observasi tahun-perusahaan dari 43 perusahaan setelah perlakuan data hilang pada variabel debt to equity ratio (DER).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat hipotesis tidak didukung secara statistik pada spesifikasi model utama: kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap return on assets (ROA), demikian pula koneksi politik tidak terbukti memoderasi kedua hubungan tersebut secara signifikan. Di balik hasil tersebut, penelitian ini mengungkap temuan substantif yang menjadi kontribusi utama: uji ketahanan dengan spesifikasi nonlinier menunjukkan bahwa kepemilikan asing sesungguhnya berpengaruh signifikan terhadap kinerja dalam bentuk hubungan U terbalik, meningkatkan kinerja hingga titik balik pada kisaran 44,35% kepemilikan sebelum pengaruhnya berbalik menurun, pola yang tidak terdeteksi pada spesifikasi linier standar dan konsisten dengan titik balik yang dilaporkan pada penelitian terdahulu di Vietnam (43%) dan sektor manufaktur Indonesia (49,83%). Pengujian tambahan dengan memisahkan sampel berdasarkan status BUMN menunjukkan hasil yang konsisten dengan model utama pada subsampel non-BUMN, sementara pada subsampel BUMN ditemukan pengaruh koneksi politik yang signifikan, meskipun dengan keterbatasan jumlah unit cross-section yang kecil sehingga perlu diinterpretasikan secara eksploratif.

Penelitian ini berkontribusi pada literatur dengan menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan-kinerja bersifat kontingen dan tidak selalu linier, serta bahwa gesekan kepentingan akibat koneksi politik tidak eksklusif terjadi pada kepemilikan pemerintah, tetapi berpotensi muncul pula pada interaksi dengan kepemilikan asing. Implikasi praktis penelitian ini relevan bagi Kementerian BUMN, investor, dan regulator pasar modal dalam mengevaluasi peran koneksi politik pada tata kelola perusahaan.

Kata kunci: *kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, koneksi politik, hubungan nonlinier, kinerja perusahaan, data panel, BUMN*