

### Pengaruh Kepemilikan Asing, Komisaris Asing, dan Direksi Asing terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Zulkarnain <sup>1)</sup> & Wuwur Adi Satria Kusuma <sup>2)</sup>

Institut Manajemen Wiyata Indonesia

#### ARTICLES INFORMATION



Journal of Islamic Finance  
and Accounting

Vol. 2 No. 1  
Januari - Mei 2019  
Hlm.: 29-44

Department of Sharia  
Accounting, Faculty of  
Islamic Economics and  
Business, IAIN Surakarta

#### Keywords:

*Foreign Ownership, Foreign Board Membership, Foreign Directors, ROA*

*JEL Classification code:  
C12, C180, G32*

#### Abstract

*This study examines the effects of foreign ownership, foreign board membership, and foreign directors on firm financial performance of Indonesian food and beverages listed companies in Indonesia Stock Exchange for the periods of 2012-2016. Firm financial performance is measured by ROA. This study employs publicly available data from financial database of a sample of 41 firm observations. Using multiplied analysis linear regression with hypotheses testing of t statistics and F tests, this study finds that foreign directors, partially, had significant positive impact on ROA. The foreign ownership and foreign board membership on the other hand, partially, had no effect on ROA. The foreign ownership, foreign board membership, and foreign directors, simultaneously, had significant positive impact on ROA.*

#### PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian Indonesia (OJK, 2016). Selama tiga tahun terakhir yaitu sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, pasar modal di Indonesia terus mengalami pertumbuhan. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan jumlah investor di pasar modal. Pada tahun 2014 investor yang melakukan investasi di pasar modal sebanyak 346.465 jiwa, dan meningkat pada akhir September 2017 menjadi sebanyak 1,06 juta jiwa.

Total kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2017 mencapai Rp 7.052 triliun, lebih tinggi Rp 59 triliun dari tahun sebelumnya pada tahun 2016, sebesar Rp 6.993 triliun. Hal ini menunjukkan tren positif minat masyarakat atau investor untuk berinvestasi di pasar modal. Tren positif ini tentunya harus dijaga oleh perusahaan dengan memberikan kinerja keuangan perusahaan yang baik, yang sesuai dengan harapan dari para investor.

Corresponding author:

<sup>1)</sup> [zulkarnain@imwi.ac.id](mailto:zulkarnain@imwi.ac.id)

Investor mengukur kinerja keuangan perusahaan bisa dari berbagai sisi. Investor dapat melihat kinerja keuangan perusahaan sebagai sebuah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2013). Investor dapat pula melihat kinerja keuangan perusahaan sebagai indikator sejauhmana perusahaan mampu menggunakan sumber daya secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis (Fahmi, 2012). Indikator yang bisa digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan di antaranya adalah tingkat laba terhadap jumlah aset (*return on assets/ROA*). Melalui ROA dapat dilihat sejauhmana kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba (Tandelin, 2010).

Perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pengembalian (*return*) yang besar kepada para investor. Pengembalian dimaksud salah satunya adalah dari dividen yang akan diterima, baik berupa dividen tunai maupun dividen saham. Peluang untuk mendapatkan dividen yang tinggi menarik perhatian investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Pasar modal Indonesia sangat terbuka oleh investasi-investasi dari luar negeri (asing). Hal ini membawa keunikan tersendiri. Keberadaan kepemilikan asing menurut Lee (2008) membawa pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan melalui *good corporate governance* (GCG) yang lebih baik dibanding perusahaan lokal. Para pemegang saham asing yang ikut andil menjalankan kegiatan operasional perusahaan dapat membawa teknologi, penelitian dan pengembangan, inovasi, keahlian, sistem manajemen, dan pemasaran yang baik yang berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (Choi *et al.*, 2012)

Keterlibatan para pemegang saham asing dalam kegiatan operasional perusahaan dapat dilakukan dengan menyertakan tenaga ahlinya dalam komposisi dewan komisaris maupun dewan direksi yang berkewarganegaraan asing, sesuai dengan asal negara para pemegang saham asing tersebut (Oxelheim & Randoy, 2003). Melalui keterlibatan sebagai anggota dewan komisaris dan direksi ini, selain bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan keahlian dan inovasi yang dimiliki, juga sebagai bentuk pengawasan, dan untuk memastikan bahwa kepentingan mereka terlindungi.

Setidaknya ada 11.468 orang jumlah tenaga ahli asing di Indonesia pada tahun 2016 dengan level jabatan direksi, dan 1.612 orang jumlah tenaga ahli asing dengan level jabatan komisaris. Jumlah ini meningkat dari tahun sebelumnya pada tahun 2015 yaitu 8.900 orang dengan level jabatan direksi, dan 1.204 orang jumlah dengan level jabatan komisaris (Databoks, 2016). Data ini menunjukkan eksistensi tenaga ahli asing ini (ekspatriat) dalam memengaruhi roda kegiatan perusahaan di Indonesia.

Untuk memberikan gambaran keberadaan ekspatriat dalam komposisi anggota dewan komisaris dan anggota dewan direksi perusahaan di Indonesia, artikel dari tirta.id (2016) menarik untuk disimak. Dalam artikel tersebut digambarkan pasang-surut peran ekspatriat pada tiga perusahaan besar di Indonesia, yaitu XL Axiata, Indosat Ooredoo, dan PT Bank Danamon Indonesia.

XL Axiata menempatkan tujuh orang ekspatriat dalam jajaran dewan komisaris dan dewan direksinya. Posisi Presiden Komisaris di XL Axiata ditempati oleh seorang warga negara Malaysia, Tan Sri Dato' Muhammad Radzi bin Haji Mansor, diikuti oleh anggota komisaris yang lain yaitu Azran Osman Rani (Malaysia), Chari TVT (India), Dato' Sri Jamaluddin bin Ibrahim (Malaysia), serta Peter J. Chambers (Australia) sebagai Komisaris Independen. Sedangkan di jajaran dewan direksi, XL Axiata menempatkan dua orang ekspatriat yaitu Willem Lucas Timmermans (Belanda) dan Mohamed Adlan bin Ahmad Tajudin (Malaysia). Kinerja keuangan XL Axiata selama berada di bawah pimpinan para ekspatriat ini relatif stabil. Pada tahun 2013, XL Axiata membukukan pendapatan sebesar Rp21.350 miliar. Angka

ini sempat naik menjadi Rp 23.569 miliar pada tahun 2014, dan kembali turun ke angka Rp 22.960 miliar pada tahun 2015.

Kompetitor XL Axiata di sektor telekomunikasi, Indosat Ooredoo, tercatat memiliki lima orang direksi yang berasal dari India. Kelima orang itu antara lain: Prashant Gokarn di posisi Chief New Business & Innovation Officer, Caba Pinter di posisi Direktur & Chief Financial Officer, John Martin Thompson di posisi Direktur & Chief Technology Officer, Dr. Andreas Gregori di posisi Chief Marketing Officer, dan Thomas Chevanne di posisi Chief Strategy & Experience Officer. Indosat Ooredoo berhasil membukukan pendapatan sebesar Rp 23.855 miliar pada tahun 2013, yang meningkat ke angka Rp 24.085 miliar pada tahun 2014, dan kembali melesat ke angka Rp 26.768 miliar pada tahun 2015. Dapat dikatakan keberadaan para ekspatriat ini berdampak sangat baik pada kinerja keuangan perusahaan.

Keberadaan ekspatriat di jajaran pimpinan perusahaan tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Apa yang terjadi pada PT Bank Danamon Indonesia bisa menjadi contoh. Meskipun memiliki dua orang Komisaris dari Singapura (Gan Chee Yen & Ernest Wong Yuen Weng) dan Presiden Komisaris dari negara yang sama (Ng Kee Choe) serta Presiden Direktur dari Singapura (Sng Seow Wah) dan Direktur asal Kanada (Satinder Pal Singh Ahluwalia), mereka tidak bisa menolong PT Bank Danamon Indonesia dari penurunan pendapatan. PT Bank Danamon Indonesia membukukan pendapatan sebesar Rp 4.159 miliar pada tahun 2013. Angka ini kemudian melorot drastis menjadi Rp 2.683 miliar pada tahun 2014. Pendapatan PT Bank Danamon kembali turun menyentuh angka Rp 2.469 miliar pada tahun 2015.

Penulis memandang apa yang telah dijabarkan pada latar belakang di atas tentang keberadaan kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing, serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Melalui teknik penelitian dengan pendekatan empiris pengumpulan data, analisa data, dan pengujian data terkait, penelitian ini akan berupaya untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan ke dalam lima kelompok industri. Industri barang konsumsi salah satunya merupakan industri yang terus mengalami perkembangan yang sangat pesat dan cukup memengaruhi perekonomian nasional. Salah satu sub sektor industri barang konsumsi yaitu industri makanan dan minuman yang mencatat pertumbuhan sebesar 7,19 persen pada triwulan II tahun 2017, dengan kontribusi pada Produk Domestik Bruto (PDB) industri non-migas mencapai 34,17%, tertinggi dibandingkan sektor lainnya (Kementerian Perindustrian, 2017).

Indonesia dengan jumlah penduduk sebanyak 262 juta orang juga merupakan pasar yang sangat menjanjikan untuk produk makanan dan minuman. Berhubung makanan dan minuman sebagai salah satu kebutuhan pokok, dapat dikatakan industri makanan dan minuman akan terus *survive* (bertahan). Penelitian dengan menggunakan industri makanan dan minuman sebagai obyek penelitian dianggap relevan untuk terus dilakukan.

Investor asing juga melihat sektor industri barang konsumsi cukup menarik sebagai tujuan investasi (Putri dan Kartini, 2018). Adanya momen Pemilihan Kepala Daerah dan Asian Games pada tahun 2018 serta Pemilihan Legislatif dan Pemilihan Presiden di 2019 dapat memberikan keyakinan akan naiknya daya konsumsi masyarakat. Pangsa pasar yang tinggi, terutama di wilayah ASEAN, juga memberikan gambaran bahwa sektor industri barang konsumsi, salah satunya sub sektor industri makanan dan minuman, akan menarik dari tahun ke tahun. *Outlook* yang positif dalam jangka panjang inilah yang disinyalir membuat asing tak segan menanamkan dananya di perusahaan sektor barang konsumsi.

## **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*agency theory*) pada awalnya dikemukakan oleh Berle dan Means (1931), yang kemudian dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). *Agency theory* membahas tentang hubungan di antara *principal* dan *agent*. Istilah *principal* dan *agent* muncul ketika ada pemisahan peran di antara dua pihak, yaitu salahsatu pihak sebagai pemilik sumber daya ekonomi (*principal*), dan pihak yang lain (*agent*) sebagai pihak yang ditunjuk untuk melaksanakan pengendalian sumber daya ekonomi atas nama *principal*.

Hubungan *principal-agent* sangat relevan berlaku dalam konteks perusahaan-perusahaan yang memperoleh pendanaan usahanya melalui pasar modal, di mana yang dimaksud dengan *principal* adalah para pemegang saham (investor), dan *agent* adalah jajaran manajemen atau jajaran dewan direksi yang melaksanakan kegiatan operasional harian perusahaan. *Agent* dalam melaksanakan kegiatan operasional harian perusahaan sebisa mungkin berlaku untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. *Principal* dalam hal ini dapat menyediakan kontrak bonus bagi *agent*. Sehingga hubungan keagenan di antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan hal positif dalam bentuk efisiensi penggunaan sumber daya ekonomi oleh *agent* untuk meningkatkan pengembalian (*return*) bagi *principal*, walaupun memang dapat pula menimbulkan masalah keagenan karena perbedaan kepentingan di antara *principal* dan *agent* berupa hal negatif dalam bentuk perilaku opportunistik *agent* ketika memiliki keunggulan informasi dibanding *principal*.

## **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan prestasi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang disajikan melalui akun pendapatan, laba, rasio keuangan, dan seterusnya yang dituangkan dalam laporan keuangan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik apabila pencapaian di suatu periode tertentu tersebut menyamai atau bahkan melebihi target yang ditetapkan di awal. Kinerja keuangan perusahaan dapat pula diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki (IAI, 2007). Informasi kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Beberapa kegunaan/tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan diuraikan sebagai berikut (Munawir, 2002): (a) Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo; (b) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang; dan (c) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan meraih laba selama periode tertentu.

Dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sutjipto, 2003), di antaranya adalah tingkat laba terhadap jumlah aset (*return on assets/ROA*). Melalui ROA dapat dilihat sejauhmana kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba (Tandelilin, 2010). ROA dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset (*net income/total assets*).

### *Good Corporate Governance*

*Organizational for Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *good corporate governance/GCG* sebagai seperangkat tata hubungan di antara para pemegang saham, pengelola (manajemen) perusahaan, *board of directors*, pemerintah, karyawan, serta *stakeholder* lainnya dalam kaitannya untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Hubungan ini meliputi berbagai aturan dan insentif demi terbentuknya struktur dan tujuan perusahaan yang pasti, dan cara mencapai tujuan perusahaan tersebut, serta bentuk pengawasan. GCG yang efektif menciptakan sistem yang dapat menjaga keseimbangan dalam pengendalian perusahaan.

Menurut laporan World Bank tahun 1999, krisis ekonomi di Asia Timur, termasuk di Indonesia pada tahun 1998, disebabkan oleh kegagalan sistemik penerapan GCG yang berasal dari sistem kerangka hukum yang lemah, praktik perbankan yang buruk, pengawasan *board of directors* yang tidak efektif, dan kurangnya mempertimbangkan hak pemegang saham minoritas. Peraturan Menteri BUMN RI Nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik memuat prinsip-prinsip GCG yang sejalan dengan prinsip yang dirumuskan oleh OECD, yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), kemandirian (*independency*), dan kewajaran (*fairness*).

GCG juga merupakan sekumpulan mekanisme yang diperlukan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang konsisten dan berkelanjutan, serta menjamin efektivitas strategi dan efisiensi operasional pada perusahaan. Mekanisme GCG terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal seperti struktur kepemilikan, komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi, kompensasi eksekutif, struktur bisnis multidivisi, dan pengungkapan keuangan (*financial disclosure*). Mekanisme eksternal berupa pengendalian oleh pasar dan pelaksanaan audit oleh auditor (Bernhart dan Rosenstein, 1998).

### **Struktur Kepemilikan Perusahaan**

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham. Satuan dasar dari kepemilikan saham adalah lembar saham. Total jumlah lembar saham dalam peredaran pada tiap waktu mewakili seratus persen kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat dihitung berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham dibagi dengan total jumlah lembar saham yang ada. Komposisi pemegang saham (kepemilikan) terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). *Outsider* dapat berupa institusional domestik, institusional asing, pemerintah, individu domestik, dan individu asing. Insider sering disebut dengan *managerial ownership* atau kepemilikan manajer.

Brous dan Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Keberadaan kepemilikan asing menurut Lee (2008) juga membawa pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, melalui GCG yang lebih baik dibanding perusahaan lokal. Gurbuz dan Aybars (2011) menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan dengan kepemilikan asing terdapat di dalamnya lebih baik dibanding perusahaan yang dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan lokal, dilihat dari tingkat *return on assets* dan profitabilitas operasi.

### ***Board Diversity***

Konsep *board diversity* berkaitan dengan komposisi dewan dan berbagai macam kombinasi sifat, karakteristik, dan keahlian yang dikontribusikan oleh tiap individu yang menjadi anggota dewan dalam proses pembuatan keputusan (Walt dan Ingley, 2003). Dalam

arti yang lebih luas, berbagai macam diversitas yang mungkin direpresentasikan di antara para anggota dewan seperti usia, gender, etnis, budaya, agama, latar belakang profesional, pengetahuan, keahlian, pengalaman hidup dan karir.

Salah satu bentuk diversitas yang umum terjadi pada era globalisasi adalah diversitas kewarganegaraan pada anggota dewan. Diversitas ini terjadi karena adanya pengaruh kepemilikan asing yang menempatkan anggota dewan untuk melindungi kepentingan mereka (Choi *et al.*, 2012). Selain untuk melindungi kepentingan, adanya diversitas kewarganegaraan juga dianggap menguntungkan bagi perusahaan karena pada saat ini aktivitas bisnis membutuhkan berbagai macam perspektif untuk menghadapi masalah yang dihadapi (Walt dan Ingley, 2003). Adanya diversitas kewarganegaraan pada anggota dewan juga mengisyaratkan bahwa perusahaan bersiap untuk merubah sistem GCG yang lebih ketat yang memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Bremholm dan Svensson, 2015).

### **Kepemilikan Asing dan ROA**

Kepemilikan asing merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan, institusi, atau individu yang berstatus luar negeri atau bukan berasal dari Indonesia. Kepemilikan asing dianggap membawa strategi, dan membawa sudut pandang, serta ide baru dari luar negeri dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Polovina dan Peasnell, 2015). Kepemilikan asing atau investor asing juga dianggap mampu untuk menekan perusahaan untuk bekerja lebih baik (Bremholm dan Svensson, 2015). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Atas dasar ini, penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA.

### **Dewan Komisaris Asing dan ROA**

Dewan Komisaris merupakan bagian dari perusahaan yang bertugas penting dalam penerapan GCG sebagai penasihat dan pengawas pada perusahaan. Dengan adanya fungsi pengawasan dan pengendalian ini diharapkan mampu meningkatkan kinerja organ di bawahnya dalam meningkatkan *return* bagi perusahaan. Keberadaan anggota dewan komisaris asing dianggap mampu meningkatkan kemampuan manajerial dan membawa nilai-nilai baru yang berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (Nikmah *et al.*, 2013). Komisaris asing dianggap memiliki kemampuan yang lebih sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis kedua untuk penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Dewan komisaris asing berpengaruh positif terhadap ROA.

### **Dewan Direksi Asing dan ROA**

Sebagai organ dari perusahaan, dewan direksi bertugas untuk mengelola aktivitas perusahaan dan mengambil kebijakan sesuai dengan wewenangnya. Anggota dewan direksi yang berkewarganegaraan asing membawa ide, gagasan, pengetahuan dan keahlian baru untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Anggota dewan direksi asing juga mampu memonitor dan memiliki informasi yang lebih baik (Ujunwa, 2012). Hipotesis ketiga untuk penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Dewan direksi asing berpengaruh positif terhadap ROA.

## METODE

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis. Hipotesis penelitian dikembangkan berdasarkan tinjauan pustaka dan revid literatur dari penelitian-penelitian terdahulu yang relevan. Pengumpulan data dilakukan untuk kemudian diuji sehingga menghasilkan sebuah simpulan, akan diterima atau ditolaknya sebuah hipotesis penelitian.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, melalui laman web resmi di <http://www.idx.co.id> untuk tahun pelaporan 2012-2016. Data yang digunakan terdiri dari kepemilikan saham asing, komposisi dewan komisaris, dan komposisi dewan direksi.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi, sub sektor industri makanan dan minuman, tahun 2012-2016. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dengan memperhatikan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Sekaran dan Bougie, 2010). Beberapa kriteria lainnya dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki kepemilikan asing.
2. Perusahaan memiliki data tentang total aset, total ekuitas, laba bersih, profil dewan komisaris, dan profil dewan direksi.
3. Perusahaan menyampaikan lap. keuangandengan akhir tahun 31 Desember.

Berdasarkan terbitan berkala IDX FACT BOOK yang diterbitkan oleh Divisi R & D Bursa Efek Indonesia Tahun 2016, terdapat 15 perusahaan publik sub sektor industri makanan dan minuman. Setelah penulis melakukan pengamatan satu persatu pada 15 perusahaan tersebut, diketahui bahwa satu perusahaan telah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia, sehingga dikeluarkan dari sampel penelitian.

Berikutnya penulis juga melakukan pengamatan terhadap isi laporan tahunan 14 perusahaan tersisa, diketahui bahwa lima perusahaan tidak memiliki kepemilikan asing, sehingga menyisakan sembilan perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian. Jumlah tahun pengamatan selama lima tahun (2012-2016) menyediakan 45 laporan tahunan sebagai observasi.

### Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *return on assets* (ROA). Maka dapat dirinci bahwa variabel dependen dalam penelitian yaitu *return on assets* (ROA), diikuti oleh tiga variabel independen: kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing.

### Definisi Operasional Variabel

#### *Return on Assets* (ROA)

ROA merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROA diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total aset (Tandelilin, 2010). ROA menggunakan skala rasio. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

## **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing ditunjukkan dengan persentase proporsi kepemilikan saham dari institusi, badan atau perusahaan, atau individu yang berstatus dari luar negeri atau bukan berasal dari Indonesia. Rumus yang digunakan untuk menghitung proporsi kepemilikan asing adalah sebagai berikut:

Kepemilikan Asing = Total Kepemilikan Saham Asing/Total Saham Beredar

## **Dewan Komisaris Asing**

Dewan komisaris asing ditunjukkan dengan persentase proporsi jumlah komisaris yang berkewarganegaraan asing atau bukan berasal dari Indonesia. Rumus yang digunakan untuk menghitung proporsi dewan komisaris asing adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris Asing = Jumlah Komisaris Asing/Jumlah Seluruh Anggota Dewan Komisaris

## **Dewan Direksi Asing**

Dewan direksi asing ditunjukkan dengan persentase proporsi jumlah direksi yang berkewarganegaraan asing atau bukan berasal dari Indonesia. Rumus yang digunakan untuk menghitung proporsi dewan direksi asing adalah sebagai berikut:

Dewan Direksi Asing = Jumlah Direksi Asing/Jumlah Seluruh Anggota Dewan Direksi

## **Teknik Analisis Data**

### **Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan pengujian statistik yang bertujuan untuk melihat distribusi data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Sebagai alat bantu digunakan program statistik SPSS ver. 25.

Adapun untuk menguji hubungan variabel independen penelitian ini dengan variabel dependennya disusun model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

dimana :

Y	=	Return on Assets (ROA)
$\alpha$	=	Konstanta ( $\alpha$ )
$\beta$	=	Koefisien Regresi ( $\beta$ )
$X_1$	=	Kepemilikan saham asing (FOR_OWN)
$X_2$	=	Proporsi dewan komisaris asing (FOR_KOM)
$X_3$	=	Proporsi dewan direksi asing (FOR_DIR)

Pengujian hipotesis meliputi:

#### **a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi



adalah antara 0 - 1. Nilai yang semakin mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Koefisien determinasi bias terhadap jumlah variabel independen dalam model regresi, sehingga banyak peneliti menganjurkan menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik (Ghozali, 2011).

#### b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau uji F dilakukan untuk melihat makna dari hasil model regresi. Uji kelayakan model ini digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila  $P_{\text{value}} < 0,05$  maka hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

#### c. Uji Signifikansi Paramater Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikan parameter individual atau uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya apakah variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pada uji t, nilai t-hitung akan dibandingkan dengan tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari pada 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, demikian pula sebaliknya (Ghozali, 2011).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistik Deskriptif

Pada Tabel 1 di bawah ini disajikan ringkasan hasil uji statistik deskriptif dari variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen ROA, dan variabel independen kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
ROA	41	0,1268	0,1387	-0,0687	0,6600
Kepemilikan asing	41	0,4816	0,2715	0,0742	0,8381
Komisaris asing	41	0,1938	0,2413	0,0000	0,6000
Direksi asing	41	0,2220	0,3271	0,0000	0,8000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Dalam proses pengumpulan data observasi ditemukan bahwa dari rencana 45 data terdapat 4 data *outlier*, sehingga pengujian dilanjutkan dengan menguji 41 data observasi. Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa rata-rata ROA dari seluruh data observasi yang diuji menunjukkan nilai yang rendah yaitu di angka 12,68%. Standar deviasi yang tidak jauh berbeda dari nilai rata-rata menandakan bahwa tidak terdapat penyimpangan yang terlalu tinggi ROA di antara perusahaan observasi. Perusahaan observasi dengan ROA di bawah rata-rata sebanyak 27 perusahaan, sedangkan perusahaan observasi dengan ROA di atas rata-rata sebanyak 14 Perusahaan. Nilai minimum ROA sebesar -6,87% terjadi pada Prasadha Aneka Niaga Tbk di tahun 2015, dan nilai maksimum ROA sebesar 66% terjadi pada Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2012.

Rata-rata kepemilikan asing dari 41 perusahaan observasi adalah sebesar 48,16%, dengan standar deviasi lebih rendah sebesar 27,15% yang berarti perbedaan kepemilikan asing di

antara perusahaan observasi adalah kecil. Persentase kepemilikan asing tertinggi sebesar 83,81% terjadi pada Indofood Sukses Makmur Tbk di tahun 2016, dan terendah sebesar 7,42% terjadi pada Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk di tahun 2015.

Berikutnya mengenai komposisi dewan komisaris asing. Analisa dilakukan dengan menghitung jumlah komisaris yang berkewarganegaraan asing dari tiap perusahaan observasi, yang kemudian diproporsikan dengan total jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Nilai maksimum komposisi dewan komisaris asing sebesar 60% terjadi pada Delta Djakarta Tbk di tahun 2012-2016. Dari lima orang anggota dewan komisaris, tiga orang diantaranya merupakan warga negara asing.

Hal serupa pada komposisi dewan direksi asing. Nilai maksimum komposisi dewan direksi asing sebesar 80% juga terjadi pada Delta Djakarta Tbk di tahun 2012-2016. Dari lima orang anggota dewan direksi, empat orang diantaranya merupakan warga negara asing. Delta Djakarta Tbk merupakan perusahaan produsen minuman beralkohol di Indonesia dengan produk unggulannya Anker Bir, Anker Stout, San Miguel Pale Pilsen, Carlsberg, San Mig Light, Cerveza Negra, dan Kuda Putih. Komposisi pemegang saham mayoritas pada akhir tahun 2016 yaitu San Miguel Malaysia (L), Private Limited sebesar 58,33%. Pemerintah Daerah DKI Jakarta juga ikut sebagai pemegang saham dengan persentase kepemilikan sebesar 23,34%.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Pada Tabel 2 berikut ini ditampilkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.072	.034		2.107	.042
FOR_OWN	-.019	.084	-.037	-.222	.825
FOR_KOM	-.076	.135	-.132	-.561	.578
FOR_DIR	.353	.080	.834	4.416	.000

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Berdasarkan hasil uji regresi berganda pada tabel 2 di atas dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0,072 - 0,019FOR\_OWN - 0,076FOR\_KOM + 0,353 FOR\_DIR + \epsilon$$

Dalam persamaan di atas ditunjukkan pengaruh kepemilikan asing, komposisi dewan komisaris asing, dan komposisi dewan direksi asing terhadap ROA. Pada parameter koefisien  $\beta$  kepemilikan asing dengan tanda (-) menunjukkan pengaruh tidak searah antara kepemilikan asing dan ROA. Apabila kepemilikan asing meningkat 1 satuan maka akan mengakibatkan turunnya ROA sebesar 0,019 satuan, dengan asumsi konstanta dan koefisien regresi variabel lainnya sama dengan nol. Pada parameter koefisien  $\beta$  komposisi dewan komisaris asing dengan tanda (-) juga menunjukkan pengaruh tidak searah antara komposisi dewan komisaris asing dan ROA. Apabila komposisi dewan komisaris asing meningkat 1 satuan maka akan mengakibatkan turunnya ROA sebesar 0,076 satuan. Sedangkan pada parameter koefisien  $\beta$  komposisi dewan direksi asing dengan tanda (+) menunjukkan pengaruh searah antara komposisi dewan direksi asing dan ROA. Apabila komposisi dewan direksi asing meningkat

1 satuan maka akan mengakibatkan meningkatnya pula ROA sebesar 0,353 satuan.

Berikut ini seperangkat hasil uji hipotesis, dimulai dari hasil uji koefisien determinasi, hasil uji t Parsial, dan hasil uji F Simultan:

#### a. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Berikut ini tabel hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ):

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.720 <sup>a</sup>	.518	.479	.0998822

a. Predictors: (Constant), FOR\_DIR, FOR\_OWN, FOR\_KOM

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Pada tabel 3 di atas menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,518 atau 51,8%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ROA yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia sub sektor makanan dan minuman di tahun 2012-2016 dapat dijelaskan oleh variabel independen kepemilikan asing, komposisi dewan komisaris asing, dan komposisi dewan direksi asing sebesar 51,8%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel atau faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

#### b. Hasil Uji F Simultan

Uji F Simultan dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil uji F Simultan:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji F Simultan**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.397	3	.132	13.255	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.369	37	.010		
	Total	.766	40			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), FOR\_DIR, FOR\_OWN, FOR\_KOM

Dari hasil uji F simultan pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig F-nya. Besaran nilai sig F nya 0,000<sup>b</sup> ( $0,000 < 0,05$ ) yang dapat disimpulkan bahwa variabel independen kepemilikan asing, komposisi dewan komisaris asing, dan komposisi dewan direksi asing secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA.

#### c. Hasil Uji t Parsial

Dari hasil uji t Parsial pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa dari ketiga variabel independen, dua diantaranya memiliki nilai *sig* di atas 0,050 dan satu diantaranya memiliki nilai *sig* di bawah 0,050. Variabel kepemilikan asing memiliki nilai *sig* sebesar 0,825, dan variabel komposisi dewan komisaris asing memiliki nilai *sig* sebesar 0,578. Sedangkan variabel komposisi dewan direksi asing memiliki nilai *sig* sebesar 0,000.

Dua variabel yang pertama memiliki nilai signifikansi jauh di atas syarat signifikansi

0,050, yang dapat diartikan bahwa variabel kepemilikan asing secara parsial dan variabel komposisi dewan komisaris asing secara parsial tidak memenuhi kriteria memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Sedangkan variabel ketiga memiliki nilai signifikansi di bawah syarat signifikansi 0,050 yang dapat diartikan bahwa variabel komposisi dewan direksi asing secara parsial memenuhi kriteria memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

**Tabel 5**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Kode	Hipotesis Penelitian	Hasil
Ha <sub>1</sub>	Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA	Ditolak
Ha <sub>2</sub>	Dewan komisaris asing berpengaruh positif terhadap ROA	Ditolak
Ha <sub>3</sub>	Dewan direksi asing berpengaruh positif terhadap ROA	Diterima

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t Parsial pengaruh kepemilikan asing terhadap ROA menghasilkan nilai sig sebesar 0,825 ( $0,825 > 0,05$ ) dengan nilai  $\beta$  sebesar -0,019. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian pertama ditolak, yaitu kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini memberikan pengertian bahwa kenaikan atau penurunan porsi kepemilikan asing pada sebuah perusahaan tidak berpengaruh meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan perusahaan (dalam hal ini ROA). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Wiranata (2013), Bremholm (2015), Polovina (2015), dan Moez (2015) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang dimiliki oleh investor asing dianggap mampu untuk menekan perusahaan untuk bekerja lebih baik, mulai merubah strategi, membawa sudut pandang dan ide baru dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang menyatakan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap ROA bisa jadi sesuai dengan pendapat Oxelheim dan Randoy (2003) yang menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan asing bersifat kondisional tergantung pada syarat dan kondisi tertentu terkait bagaimana tujuan atas kepemilikan mereka. Kepemilikan asing akan memiliki tingkat pengaruh dan derajat keterlibatan yang berbeda tergantung pada keberadaan direksi asing yang mereka rekomendasikan. Tanpa keterwakilan yang semestinya dari pihak mereka di jajaran dewan direksi atau komisaris, maka peran mereka sebagai pengawas luar dalam sistem *governance* akan terbatas. Anggota jajaran dewan direksi atau komisaris asing diasumsikan mewakili kepentingan investor asing. Keberadaan kepemilikan asing dan posisi mereka sebagai bagian dari anggota dalam jajaran dewan direksi atau komisaris bersama-sama akan membantu perusahaan dengan menyediakan keahlian global dan memberikan pengawasan secara independen.

### Pengaruh Dewan Komisaris Asing Terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t Parsial pengaruh dewan komisaris asing terhadap ROA menghasilkan nilai sig sebesar 0,578 ( $0,578 > 0,05$ ) dengan nilai  $\beta$  sebesar -0,076. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian kedua pun ditolak, yaitu dewan komisaris asing tidak berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini memberikan pengertian bahwa bertambahnya atau berkurangnya komposisi dewan komisaris asing pada sebuah perusahaan tidak berpengaruh meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan perusahaan (dalam hal ini ROA). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Nikmah *et al.* (2013), Masulis *et al.* (2012), Oxelheim dan Randoy (2003), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif

dewan komisaris asing terhadap kinerja keuangan perusahaan. Anggota dewan komisaris asing dianggap mampu untuk membawa nuansa global ke dalam jajaran dewan komisaris, menambah koneksi/jaringan internasional melalui hubungan sosial maupun politik ke dalam bisnis organisasi.

Hasil penelitian yang menyatakan dewan komisaris asing tidak berpengaruh terhadap ROA bisa jadi sesuai dengan pendapat Herdhayinta (2014) yang menyatakan bahwa peran maksimal keberadaan komisaris asing pada sebuah perusahaan masih terbatas pada urusan-urusan tertentu saja, tergantung kompleksitas kegiatan operasional sebuah perusahaan, misalnya apabila perusahaan maksimal memiliki jaringan penjualan global, perusahaan anak di luar negeri, atau kegiatan internasional lainnya.

## **Pengaruh Dewan Direksi Asing Terhadap ROA**

Berdasarkan hasil uji Parsial pengaruh dewan direksi asing terhadap ROA menghasilkan nilai sig sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) dengan nilai  $\beta$  sebesar 0,353. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ketiga diterima, yaitu dewan direksi asing berpengaruh positif terhadap ROA. Hal ini memberikan pengertian bahwa bertambahnya komposisi dewan direksi asing dapat berpengaruh positif pada peningkatan ROA. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Ujunwa (2012), Ling *et al.* (2016), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dewan direksi asing terhadap kinerja keuangan perusahaan, di mana terdapat mekanisme pengawasan dan *corporate governance* yang lebih baik untuk mendukung kinerja perusahaan. Dewan direksi asing dapat menawarkan ide-ide baru, pengetahuan, keahlian yang sangat berharga untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil ini mempertegas pendapat Oxelheim dan Randoy (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing akan memiliki tingkat pengaruh dan derajat keterlibatan yang berbeda tergantung pada keberadaan direksi asing yang mereka rekomendasikan. Keterwakilan yang semestinya dari pihak mereka di jajaran dewan direksi atau komisaris, maka peran mereka sebagai pengawas luar dalam sistem *governance* bisa maksimal. Anggota jajaran dewan direksi atau komisaris asing diasumsikan mewakili kepentingan investor asing. Keberadaan kepemilikan asing dan posisi mereka sebagai bagian dari anggota dalam jajaran dewan direksi atau komisaris bersama-sama akan membantu perusahaan dengan menyediakan keahlian global dan memberikan pengawasan secara independen.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan asing, dewan komisaris asing, dan dewan direksi asing terhadap ROA pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sub sektor makanan dan minuman periode tahun 2012-2016. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel sebanyak 9 perusahaan dengan jumlah pengamatan untuk periode 2012-2016 sebanyak 41 pengamatan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda dengan alat bantu program SPSS. Berdasarkan uji hipotesis dan analisa yang dilakukan oleh penulis disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Secara parsial variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap ROA. Kepemilikan asing akan memiliki tingkat pengaruh dan derajat keterlibatan yang berbeda tergantung pada keberadaan direksi asing yang mereka rekomendasikan. Tanpa keterwakilan yang semestinya dari pihak mereka di jajaran dewan direksi atau komisaris, maka peran mereka sebagai pengawas luar dalam sistem *governance* akan terbatas.
- b. Secara parsial variabel dewan komisaris asing tidak berpengaruh terhadap ROA. Peran

maksimal keberadaan komisaris asing baru terpenuhi apabila perusahaan maksimal memiliki jaringan penjualan global, perusahaan anak di luar negeri, atau kegiatan internasional lainnya.

- c. Secara parsial variabel dewan direksi asing berpengaruh positif terhadap ROA. Dewan direksi asing dapat menawarkan ide-ide baru, pengetahuan, keahlian yang sangat berharga untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

## Saran

Sejumlah saran disampaikan oleh penulis untuk kepentingan pengembangan penelitian pada masa-masa yang akan datang, diantaranya sebagai berikut:

- a. Kepemilikan asing secara parsial tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini belum memeringkatkan besaran kepemilikan melalui pemeringkatan rendah, sedang, atau tinggi persentase kepemilikan dari tiap kepemilikan asing di perusahaan. Penelitian ke depan dapat melakukan ini sehingga dapat tercermin pada tingkatan mana kepemilikan asing dapat berpengaruh atau benar-benar tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- b. Karakteristik lain selain kewarganegaraan dari dewan komisaris asing atau dewan direksi asing belum dimasukkan sebagai pertimbangan lain dalam menguji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memasukkan moderasi karakteristik lain ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beritasatu.com. 2017. *Total Kapitalisasi Pasar BEI Rp 7.502 triliun*. <http://id.beritasatu.com/home/2017-total-kapitalisasi-pasar-bei-rp-7052-triliun/170922>
- Berle, A., dan G. Means. 1931. *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, NY.
- Bernhart, S. W., dan S. Rosenstein. 1998. Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review*, Vol. 33: 1-16.
- Bremholm, A., dan Svensson, C. 2015. Foreign Ownership and Foreign Directors - The Effect on Firm Performance in Japan. *Master thesis in business administration*, Department of Business Administration, Lund University.
- Brous, P. A., dan O. Kini. 1994. The Valuation Effects of Equity Issues and the Level of Institutional Ownership: Evidence from Analysts' Earnings Forecast. *Financial Management*, Vol. 23 (1):
- Bursa Efek Indonesia, PT. 2016. *IDX Fact Book 2016. Research and Development Division*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Choi, H. M., W. Sul., dan S. K. Min. 2012. Foreign Board Membership and Firm Value in Korea. *Management Decision*, Vol. 50 (2): 207-233.
- Databoks. 2016. *2016, Indonesia Impor 2.500 Direksi dan 400 Komisaris*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2016/12/21/2016-indonesia-impor-2500-direksi-dan-400-komisaris>
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua. Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gurbuz, A. O., dan A. Aybars. 2011. The Impact of Foreign Ownership on Firm Performance, Evidence from an Emerging Market: Turkey. *American Journal of Economics and Business Administration*, Vol. 2(4): 350-359.
- Herdhayinta, H. 2014. The Influence of Board Diversity on Financial Performance: An Empirical Study of Asia-Pacific Companies (Master's Thesis, Universitas iAgder/University of Agder).
- IAI, 2007. Standar Akuntansi Keuangan.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, Vol. 3 (4): 305-360.
- Kementerian Perindustrian RI. 2017. *Tertinggi, Kontribusi Industri Makanan dan Minuman Capai 34,17 Persen*. Siaran Pers. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/17984/Tertinggi,-Kontribusi-Industri-Makanan-dan-Minuman-Capai-34,17-Persen>
- Kontan.co.id. 2017. *Ini kondisi pasar modal di era Jokowi-JK*. [news/ini-kondisi-pasar-modal-di-era-jokowi-jk](http://news/ini-kondisi-pasar-modal-di-era-jokowi-jk)
- Lee, S. 2008. Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea. *Working paper*, University of Utah.
- Ling, T.P., A.N. Chiek, L.C. Seong. 2016. Foreign Ownership, Foreign Directors, and the Profitability of Malaysian Listed Companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 219 (2016) 580 - 588.
- Masulis, R.W., Wang. C., and Xie F. 2012. Globalizing the Boardroom-The Effects of Foreign Directors on Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53(3): 527-554.
- Moez, D., K. Marouan, dan R. M. Tahar. 2015. Does Foreign Ownership Influence Firm Profitability? Evidence from Tunisian Context. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7 (8): 159-167.
- Munawir, 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Nikmah, F. Ilyas dan S. Arifianto. 2013. Pengaruh Dewan Komisaris Asing, Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Fairness*, Vol. 3 (3): 95-103.
- OECD, 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publication Service.
- Otoritas Jasa Keuangan RI. 2016. *Tentang Pasar Modal*. <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/tentang/Pages/Pasar-Modal.aspx>
- Oxelheim, L., dan T. Randoy. 2003. The Impact of Foreign Membership on Firm Value. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27 (12): 2369-2392.
- Polovina, N., dan Peasnell, K. 2015. The Effect of Foreign Management and Board Membership on the Performance of Foreign Acquired Banks, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 (3): 359-387.
- Putri, N. D., dan D. Kartini. 2018. *Asing Mulai Melirik Perusahaan Konsumer Domestik*. <https://investasi.kontan.co.id/news/asing-mulai-melirik-perusahaan-konsumer-domestik>
- Schleifer, A., dan R. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol II (2): 737-783.
- Sekaran, U., dan R. Bougie. 2010. *Research Methods for Business. A Skill Building Approach*, Wiley Publication.

- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*, Bandung: CV Alfabeta.
- Sundjaja, R. S., dan I. Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutjipto, B. 2003. *Sistem Penilaian Kinerja*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori & Aplikasi*. Kanisius, Yogyakarta.
- Tirto.id. 2016. *Pasang Surut Ekspatriat di Perusahaan Indonesia*. <https://tirto.id/pasang-surut-ekspatriat-di-perusahaan-indonesia-bz1T>
- Ujunwa, A. 2012. Board Characteristics and the Financial Performance of Nigerian Quoted Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 12 (5): 656-674.
- Walt, N., dan C. Ingley. 2003. Board Dynamics and the Influence of Profesional Background, Gender and Ethic Diversity of Directors. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11 (3): 218-234.
- Wiranata, Y. A., dan Y. W. Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 15 (1): 15-26.