

**EFEK MODERASI PERILAKU PERUSAHAAN TERHADAP
HUBUNGAN ANTARA INTERNASIONALISASI DAN PERFORMA
PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2014**

Andreas Santoso

Jurusan Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Andresuper64@gmail.com

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) memahami pengaruh elemen perilaku perusahaan yang meliputi: *slack*, dan *attainment discrepancy*, yang menjadi moderator hubungan antara internasionalisasi dan performa, (2) memahami pengaruh jenis *slack* yang berbeda terhadap hubungan antara internasionalisasi dan performa. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model *ordinary least square*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dalam industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2014. Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 184 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *low-discretion slack* dan *attainment discrepancy* memoderasi secara positif signifikan hubungan antara internasionalisasi dan performa. Industri manufaktur di Indonesia berada dalam fase *early internationalization*. Variabel *high-discretion slack* tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara internasionalisasi dan performa.

Kata kunci: *Internationalization, Firm's Behavior, Organizational Slack, Attainment Discrepancy*

ABSTRACT

This study aims to determine (1) to understand the influence of corporate behavior's elements, which include slack, and attainment discrepancy, which moderated the relationship between internationalization and performance, (2) to understand the effects of different types of slack towards relationship between internationalization and performance. This study uses a quantitative approach with a model of ordinary least square. This study used a sample of companies in the manufacturing industry, which has been listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2013-2014. The number of observations used in this study was 184 observations. The results showed that low-discretion slack and attainment discrepancy significant positively moderate the relationship between internationalization and performance. The manufacturing industry in Indonesia is in the early phase of internationalization. High-discretion slack variable does not significantly moderate the relationship between internationalization and performance.

Key words: Internationalization, Firm's Behavior, Organizational Slack, Attainment Discrepancy

PENDAHULUAN

Globalisasi dalam dunia bisnis telah meniadakan batasan geografis sebagai faktor penghalang untuk melakukan suatu praktik bisnis. Dengan demikian, perusahaan cenderung termotivasi untuk melakukan ekspansi internasional guna meningkatkan daya saingnya. Pla-Barber dan Alegre (2007) menyatakan adanya hubungan yang positif signifikan antara intensitas ekspor dan inovasi. Penelitian ini didasari oleh pemikiran bahwa strategi ekspansi internasional telah menjadi katalis pertumbuhan yang sangat penting, hal ini disebabkan oleh meningkatnya intensitas tekanan persaingan.

Internasionalisasi yang dilakukan suatu perusahaan akan berpengaruh secara langsung terhadap performa perusahaan tersebut. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk memahami hubungan antara internasionalisasi dan performa perusahaan. Hasil yang beragam ini dapat disebabkan oleh perbedaan cakupan penelitian atas fase internasionalisasi (*early, mid-stage, high*) yang dilakukan. Keberhasilan sebuah perusahaan dalam mempertahankan performanya selama melakukan internasionalisasi tidak lepas dari keadaan internal perusahaan tersebut. Cyert dan March (1963), George (2005) dan Tseng et al. (2007) dalam Lin et al. (2011) menyatakan "*internal firm-specific characteristics are a crucial determinant of performance progress*". Lin et al. (2011) menyatakan bahwa prinsip utama dari teori perilaku perusahaan menggaris bawahi 6 elemen dasar dari perilaku perusahaan, meliputi: (1) performa, (2) *slack* (selisih antara total sumberdaya dengan sumberdaya minimum yang dibutuhkan untuk menghasilkan sejumlah *output*), (3) *aspirations* (tingkat performa yang diinginkan), (4) *expectations (anticipated level of actual performance)*, (5) risiko, dan (6) ukuran organisasi.

Lant dan Montgomery (1987) mengkombinasikan *expected* dan *aspired performance* ke dalam suatu kesatuan yang disebut "*attainment discrepancy*". Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *risk taking* dipengaruhi oleh tingkat *attainment discrepancy*. Jika *the anticipated level of actual performance* lebih rendah dari tingkat performa yang diharapkan maka perusahaan akan mencari cara

untuk meningkatkan *expected performance*-nya. Usaha untuk meningkatkan performa perusahaan seringkali membutuhkan peningkatan *risk-taking*. Wiseman dan Bromiley (1996) menyatakan bahwa terdapat hubungan langsung antara *attainment discrepancy*, *slack*, dan *risk taking*. Palmer dan Wiseman (1999) menyatakan bahwa *attainment discrepancy* dan *risk-taking* memiliki hubungan positif sedangkan *slack* dan *risk-taking* memiliki hubungan negatif. Sharfman et al. (1988) dalam Lin et al. (2011) membedakan *slack* menjadi *high-discretion slack* dan *low-discretion slack*. Tipe *slack* yang berbeda memiliki pengaruh yang berbeda bagi organisasi (Geiger dan Cashen, 2002; Greenley dan Okemgil, 1998; Tan dan Peng, 2003 dalam Lin et al., 2011). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, adalah hal yang tidak tepat apabila mengabaikan *attainment discrepancy* dan *slack* dalam memahami hubungan antara internasionalisasi dan performa perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

A. Internasionalisasi

Salah satu tuntutan perusahaan adalah terus meningkatkan pertumbuhan dan performanya. Salah satu cara meningkatkan pertumbuhan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi internasional (Kim et al., 1989 dalam Lin et al., 2009). Welch dan Luostarinen (1988) dalam Prange dan Verdier (2011) mendefinisikan internasionalisasi sebagai "*the process by which firms increase their involvement in operations across borders*". Bartlett dan Ghoshal (1989) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa globalisasi dan perdagangan bebas memotivasi perusahaan untuk meningkatkan keberadaannya secara internasional. Perusahaan memiliki banyak pertimbangan (*benefits - costs*) dalam melakukan internasionalisasi terutama jika terkait dengan PMA (Penanaman Modal Asing). Hal ini disebabkan karena tingginya ketidakpastian yang ada pada pasar internasional.

B. Performa

Performa adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan sejumlah *return* pada periode waktu tertentu. Perusahaan memiliki kewajiban

untuk mempertahankan dan meningkatkan performanya. Dengan melakukan internasionalisasi, perusahaan berharap akan adanya peningkatan performa. Porter (1985) dalam Krist (2009, p.75) menyatakan bahwa “*internationalization of activities holds benefits such as the utilization of relationships among different businesses and geographic areas*”.

C. Internasionalisasi dan Performa

Hubungan antara internasionalisasi dan performa telah lama menjadi perdebatan. Penelitian terdahulu telah menyatakan hasil yang beragam terkait hubungan internasionalisasi dan performa. Indikator yang digunakan untuk mengukur *degree of internationalization* dan performa yang digunakan juga beragam. Hosea (2015) dalam penelitiannya terkait hubungan antara internasionalisasi dan performa menyatakan bahwa fase *early internationalization* dimulai dengan FSTS sebesar 0% hingga 18%. Pada fase ini perusahaan belum mencapai skala ekonomis sehingga peningkatan *degree of internationalization* akan menambah *cost* perusahaan. Setelah fase tersebut, perusahaan akan memasuki fase *mid-stage internationalization*. Pada fase ini perusahaan dapat mengeksplorasi manfaat atas internasionalisasi yang dilakukannya. *High internationalization* dimulai dengan FSTS di atas 67%. Pada fase ini, peningkatan *degree of internationalization* yang dilakukan akan mendatangkan lebih banyak *cost* dibandingkan dengan manfaat yang dapat diperoleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan hubungan antara internasionalisasi dan performa dengan bentuk linear. Berdasarkan penelitian Hosea (2015), diduga terdapat hubungan linear negatif pada hubungan antara internasionalisasi dan performa pada sampel yang digunakan.

Keberhasilan suatu perusahaan untuk mempertahankan performanya saat melakukan internasionalisasi sangat dipengaruhi oleh perilaku perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan karena perilaku perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap perkembangannya (Tseng et al., 2007) dalam Lin et al. (2011). Perilaku perusahaan yang menjadi titik berat penelitian ini adalah *organizational slack* dan *attainment discrepancy*. Kedua hal ini mencerminkan

ketersediaan sumberdaya dan motivasi internal perusahaan dalam melakukan internasionalisasi.

D. Perilaku Perusahaan

Perilaku perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada “*A Behavioral Theory of the firm*” yang dicetuskan oleh Cyert dan March (1963). Mahoney (2011) menyebutkan bahwa “*Cyert and March focus on a small number of key economic decisions made by the firm and develop process-oriented models of the firms*”. Lin et al. (2011) menyatakan bahwa prinsip utama dari teori perilaku perusahaan menggaris bawahi 6 elemen dasar dari perilaku perusahaan, meliputi: (1) performa, (2) *slack* (selisih antara total sumberdaya dengan sumberdaya minimum yang dibutuhkan untuk menghasilkan sejumlah *output*), (3) *aspirations* (tingkat performa yang diinginkan), (4) *expectations* (*anticipated level of actual performance*), (5) risiko, dan (6) ukuran organisasi.

E. Moderating Effect of Organizational Slack

Salah satu moderator hubungan antara internasionalisasi dan performa adalah *organizational slack*. Jumlah *slack* yang dimiliki oleh suatu perusahaan berpengaruh terhadap kemampuannya untuk menghasilkan performa yang baik saat melakukan internasionalisasi. Hal ini disebabkan karena dengan adanya *slack*, maka manajemen perusahaan dapat dengan lebih leluasa melakukan internasionalisasi. *Slack* dapat didefinisikan sebagai selisih antara total sumberdaya dengan sumberdaya minimum yang dibutuhkan untuk menghasilkan sejumlah *output* (Cyert dan March, 1963 dalam Lin et al., 2011). Lin et al. (2009) menyebutkan bahwa secara umum, *slack* memiliki 3 aspek. Pertama, *slack* merupakan sumberdaya yang belum digunakan secara maksimal. Kedua, karakteristik *slack* memperhatikan lokasi (*absorbed* atau *unabsorbed*) dan aksesibilitas (*immediately* atau *deferred*). Ketiga, fungsi dari *slack* adalah sebagai *buffering mechanism* untuk melawan ancaman atau sebagai fasilitator untuk memanfaatkan peluang.

Bourgeois (1981) dalam Lin et al. (2009) menyatakan bahwa “*organizational slack is that cushion of actual or potential resources which allows an organization to adapt successfully to internal pressures for*

adjustment or to external pressures for change in policy, as well as to initiate changes in strategy with respect to the external environment". Berdasarkan definisi Bourgeois tersebut, banyak peneliti telah mencoba untuk mengklasifikasi dan menjabarkan *slack* lebih lanjut. Sharfman et al. (1988) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa "*organizational slack should be anchored along managerial discretion continuum, and distinguished between high-discretion and low-discretion slack*".

1. High-Discretion Slack – Performance

High-discretion slack merupakan sumberdaya perusahaan yang mudah tersedia (Bourgeois dan Singh, 1983; Cheng dan Kesner, 1997 dalam Lin et al., 2011). *High-discretion slack* dapat berupa kas dan piutang yang dapat dipergunakan untuk berbagai macam situasi. *High-discretion slack* dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. George (2005) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa *high-discretion slack* memiliki pengaruh yang besar terhadap performa. Dengan adanya *high-discretion slack* yang lebih banyak maka perusahaan dapat dengan lebih leluasa menghadapi ketidakpastian saat melakukan internasionalisasi. Perusahaan dapat menekan gejolak perekonomian yang berdampak buruk bagi produktivitas dan performa. Di sisi lain, ketersediaan *high-discretion slack* memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang dengan baik. Bourgeois (1982) dalam Lin et al. (2009) menyatakan bahwa "*organizations can afford to experiment with new strategies when slack is presented*".

2. Low-Discretion Slack – Performance

Low-discretion slack merupakan kapasitas utang yang belum dimanfaatkan oleh perusahaan. *Low-discretion slack* dapat diukur dengan menggunakan *equity to debt ratio*. Bourgeois dan Singh (1983) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa *low-discretion slack* yang lebih banyak mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *potential slack* atau kemampuan utang yang lebih besar. Seperti halnya *high-discretion slack*, George (2005) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa *low-discretion*

slack memiliki pengaruh yang besar terhadap performa. Perusahaan dengan *low-discretion slack* yang lebih banyak dapat dengan lebih mudah melakukan internasionalisasi dan menghasilkan performa yang baik. Hal ini disebabkan oleh tidak terbebannya perusahaan oleh utang yang besar. Martinez dan Artz (2006) dalam Lin et al. (2009) menyatakan adanya hubungan positif antara *potential slack* dan *managerial risk taking*. Hal ini sejalan dengan argumen *threat-rigidity* yang menyatakan bahwa “*when a firm’s survival is in doubt, it becomes rigid and its risk taking is reduced*” (Staw et al., 1981 dalam Lin et al., 2009). Perusahaan dengan utang yang kecil pada umumnya merupakan perusahaan yang “sehat”. Manajemen akan cenderung melakukan ekspansi saat ia yakin dengan keadaan perusahaannya. Wiseman dan Bromiley (1996) menyatakan bahwa “*potential slack both increase and encourages experimentation and innovation*”.

F. Moderating Effect of Attainment Discrepancy

Moderator lain hubungan antara internasionalisasi dan performa adalah *attainment discrepancy*. *Attainment discrepancy* didefinisikan sebagai selisih antara *aspired* dengan *actual performance* (Lant dan Montgomery, 1987). Schneider (1992) dalam Lin et al. (2011) mendefinisikan *aspiration level* sebagai “*smallest outcome that would be deemed satisfactory by the decision maker*”. *Attainment discrepancy* dapat menjadi moderator hubungan internasionalisasi terhadap performa karena hal tersebut dapat mempengaruhi strategi internasionalisasi perusahaan. Perusahaan dengan performa yang lebih buruk dari yang diharapkan akan cenderung termotivasi untuk menjalankan proyek yang lebih berisiko guna meningkatkan *return* dan memperbaiki performanya. Feigenbaum et al. (1996) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa “*individuals adopt risk-seeking behavior when the expected outcomes of their actions are below a given reference point*”.

G. Usia Perusahaan

Usia merupakan faktor penting yang mempengaruhi performa perusahaan. Perusahaan yang usianya relatif muda cenderung lebih mudah

beradaptasi terhadap internasionalisasi. Hal ini disebabkan oleh struktur manajemen yang lebih fleksibel dan proaktif dalam menangkap peluang. Zahra et al. (2000) dalam Krist (2009, p.33) menyebutkan bahwa fenomena “*born global*” menunjukkan bahwa sejak tahun 1990-an, perusahaan cenderung melakukan internasionalisasi lebih dini pada *life cycle*-nya . Namun, ada penelitian lain yang menyatakan hal yang berbeda. Yip et al. (2000) dalam Lin et al. (2009) menyatakan bahwa “*older firms have relatively more international market commitment and organizational resources, which in turn, affect their internationalization*”.

H. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu cermin ketersediaan sumberdaya finansialnya. Bloodgood et al. (1996) dalam Krist (2009, p.34) menyatakan pentingnya ketersediaan sumberdaya dalam putusan untuk melakukan internasionalisasi. Quer et al (2007) dalam Lin et al. (2011) menyatakan bahwa “*large size also indicates a strong capability and an abundance of resources to deal with complex foreign information*”. Kedua pernyataan di atas didukung oleh penelitian Zaheer (1995). Zaheer (1995) dalam Krist (2009, p.34) menyatakan bahwa “*small firms often lack financial resources for investing in assets like internationalization experience*”.

I. Insider Ownership

Salah satu cara untuk mengontrol performa dari suatu perusahaan adalah dengan melakukan mekanisme *bonding*. Salah satu cara melakukan mekanisme *bonding* yaitu dengan membagikan saham kepada pihak manajemen perusahaan. Anderson et al. (2003) menyatakan bahwa “*the performance of a firm may increase with greater insider shareholding due to lower agency losses*”. *Insider shareholder* dalam hal ini meliputi keluarga, direktur dan *top managers*

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur dan telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

pada tahun 2013-2014. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan uji regresi yang memperhatikan nilai *F-statistic*, *T-statistic*, dan R^2 . Untuk memastikan bahwa persamaan regresi telah akurat, tidak terbiaskan, dan konsisten maka dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji regresi dilakukan secara bertahap sesuai dengan *rule of parsimony*.

Rule of parsimony menyatakan bahwa “*an explanation involving fewer components is better than one involving more*” (Zikmund, 2009, p.595). Uji regresi dilakukan dengan menggunakan 5 model. Uji regresi untuk seluruh model menggunakan persamaan OLS (*Ordinary Least Square*).

Persamaan Regresi Model 1

Persamaan Regresi Model 2

Persamaan Regresi Model 3

Persamaan Regresi Model 4

Persamaan Regresi Model 5

Keterangan:

ROA = rata-rata *return on assets* 3 tahun sebelumnya.

X = Variabel kontrol yang terdiri dari usia perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), dan *insider ownership* (IND)

(FSTS) = *Degree of internatioanlization* yang diukur dengan *foreign sales to total sales*.

(CR) = *Current ratio*

(EDR) = *Equity to debt ratio*

(AD) = *Attainment discrepancy*

(FSTS) × (CR) = Variabel moderasi *high-discretion slack* yang didapatkan melalui interaksi antara *foreign sales to total sales* (FSTS) dengan *current ratio* (CR).

(FSTS) × (EDR) = Variabel moderasi *low-discretion slack* yang didapatkan melalui interaksi antara *foreign sales to total sales* (FSTS) dengan *equity to debt ratio* (EDR).

(FSTS) × (AD) = Variabel moderasi *attainment discrepancy* yang didapatkan melalui interaksi antara *foreign sales to total sales* (FSTS) dengan *attainment discrepancy* (AD).

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = Koefisien regresi.

$\epsilon_1, \epsilon_2, \epsilon_3, \epsilon_4, \epsilon_5$ = Kesalahan (standar error)

Uji koefisien *beta* dilakukan pada variabel moderator yang telah terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membagi sampel dalam 2 kategori kemudian dilakukan regresi antara FSTS dan ROA.

1. Perusahaan dengan *more high-discretion slack*

2. Perusahaan dengan *less high-discretion slack*

3. Perusahaan dengan *more low-discretions slack*

4. Perusahaan dengan *less low-discretion slack*

5. Perusahaan dengan *higher attainment discrepancy*

6. Perusahaan dengan *lower attainment discrepancy*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 4 (Common Effect)		Model 5	
	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic
AGE	0.001424***	3.030072	0.001433***	3.064844	0.001439***	3.148111	-0.004216***	-25.43856	0.001503***	4.4414412	-0.005789***	-15.90406
SIZE	0.029446***	2.63014	0.029124**	2.577986	0.026105**	2.39433	-0.009632***	-3.185583	0.036103***	4.024625	-0.00328	-0.594639
IND	-0.059395	-0.77247	-0.060655	-0.77785	-0.090367	-1.20126	-0.090067**	-3.276972	-0.059551	-0.001126	-0.057466	-0.850444
FSTS	-0.102516***	-3.64623	-0.129283***	-3.53558	-0.144097***	-4.89253	-0.092516***	-32.15731	-0.068721**	-2.391846	-0.091021***	-10.67709
CR			0.000418	0.103883							0.001263***	4.085802
EDR					0.001333	-1.196597					0.000793***	-5.758182
AD							0.170406***	41.38423	-0.099481	-0.991247	0.168804***	28.29577
FSTS*CR			0.01618	1.317793							-0.006178	-1.315714
FSTS*EDR					0.048760***	3.794589					0.032131***	4.117313
FSTS*AD							0.100161***	5.368006	0.218922	0.691815	0.098912**	3.371455
R-Squared	0.16983		0.184839		0.230556		0.999985		0.282508		0.999794	
F-Statistic	9.154614***		6.689156***		8.839389***		60023.24***		11.61545***		3944.731***	
J F-Statistic			-2.465458		2.150233		60014.40		2.776061		-56078.51	
P < 1%	***											
P < 5%	**											
P < 10%	*											

A. Pembahasan Hubungan Antara Internasionalisasi Dan Performa

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model 1, *degree of internationalization* yang diukur dengan menggunakan *foreign sales to total sales* berpengaruh secara negatif signifikan pada performa perusahaan yang diukur dengan menggunakan *return on assets*. Hal ini artinya bahwa semakin tinggi *degree of internationalization* sebuah perusahaan maka performanya akan semakin buruk. Berdasarkan uji koefisien determinan, diketahui bahwa variabel dalam Model 1 mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 17% sedangkan 83% sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Hasil ini sesuai dengan dugaan awal peneliti, yang mana didasari penelitian Hosea (2015) yang menyebutkan bahwa pada fase *early internationalization* (0%-18%) maka *cost* perusahaan akan bertambah. Sampel yang digunakan memiliki *degree of internationalization* dengan *mean* sebesar 25%, *median* sebesar 16%, *maximum* sebesar 100% dan *minimum* sebesar 0,018%. Data tersebut membuktikan bahwa sektor manufaktur di Indonesia berada pada fase *early internationalization* sehingga hubungan antara internasionalisasi dan performanya negatif.

B. Pembahasan Efek Moderasi *High-Discretion Slack* Terhadap Hubungan Antara Internasionalisasi Dan Performa

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model 2 dibuktikan bahwa interaksi antara *high-discretion slack* dengan *degree of internationalization* memoderasi secara positif tidak signifikan ($\alpha > 5\%$) hubungan antara internasionalisasi dan performa. Berdasarkan uji koefisien determinan, diketahui bahwa variabel dalam Model 2 mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 18% sedangkan 82% sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Tidak signifikannya efek moderasi *high-discretion slack* terhadap hubungan antara internasionalisasi dan performa dapat disebabkan oleh tersebarnya karakteristik sampel yang digunakan. Berdasarkan hasil deskripsi statistik, diketahui bahwa variabel moderator *FSTS*CR* memiliki standar deviasi yang terbesar (0,668269) dibandingkan variabel moderator lainnya.

C. Pembahasan Efek Moderasi *Low-Discretion Slack* Terhadap Hubungan Antara Internasionalisasi Dan Performa

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model 3 dibuktikan bahwa interaksi antara *degree of internationalization* dengan *low-discretion slack* memoderasi secara positif signifikan hubungan antara internasionalisasi dan performa. Berdasarkan uji koefisien determinan, diketahui bahwa variabel dalam Model 3 mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 23% sedangkan 77% sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Berdasarkan hasil uji koefisien *beta*, dibuktikan bahwa performa perusahaan dengan *more low-discretion slack* menjadi lebih tidak negatif saat melakukan internasionalisasi dibandingkan dengan perusahaan dengan *less low-discretion slack*. Hal ini dapat dilihat melalui perbedaan koefisien *beta* kedua sampel. Perusahaan dengan *more low-discretion slack* memiliki koefisien *beta* sebesar -0,655738 sedangkan perusahaan dengan *less low-discretion slack* memiliki koefisien *beta* sebesar -3,513178. Hasil ini sesuai dengan dugaan awal peneliti yang didasari oleh penelitian Burgeois dan Singh (1983) dalam Lin et al. (2011) yang menyebutkan bahwa *low-discretion slack* yang lebih banyak mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *potential slack* atau kemampuan

utang yang lebih besar, dan penelitian Wiseman dan Bromiley (1996) yang menyatakan bahwa “*potential slack both increase and encourages experimentation and innovation*”. Perusahaan dengan *more low-discretion slack* dapat dengan lebih mudah melakukan internasionalisasi dan menghasilkan performa yang baik karena tidak terbebani oleh utang yang besar.

D. Pembahasan Efek Moderasi *Attainment Discrepancy* Terhadap Hubungan Antara Internasionalisasi Dan Performa

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model 4 dibuktikan bahwa interaksi antara *degree of internationalization* dengan *attainment discrepancy* memoderasi secara positif hubungan antara internasionalisasi dan performa. Berdasarkan uji koefisien determinan, diketahui bahwa variabel dalam Model 4 mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 99% sedangkan 1% sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Berdasarkan hasil uji koefisien *beta*, dibuktikan bahwa performa perusahaan dengan *higher attainment discrepancy* menjadi lebih tidak negatif saat melakukan internasionalisasi dibandingkan dengan perusahaan dengan *lower attainment discrepancy*. Hal ini dapat dilihat melalui perbedaan koefisien *beta* kedua sampel. Perusahaan dengan *higher attainment discrepancy* memiliki koefisien *beta* sebesar -0,233266 sedangkan perusahaan dengan *lower attainment discrepancy* memiliki koefisien *beta* sebesar -1,741402. Hasil ini sesuai dengan dugaan awal peneliti dan hasil penelitian Feigenbaum et al (1996) dalam Lin et al. (2011) yang menyatakan bahwa “*individuals adopt risk-seeking behavior when the expected outcomes of their actions are below a given reference point*”. Perusahaan dengan *higher attainment discrepancy* akan lebih terdorong untuk melakukan internasionalisasi guna meningkatkan performanya.

E. Usia Perusahaan

Berdasarkan uji regresi Model 1, dibuktikan bahwa usia perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap performa perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan usia yang lebih tua cenderung memiliki

performa yang lebih baik saat melakukan internasionalisasi dibandingkan dengan perusahaan dengan usia yang lebih muda. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Yip et al. (2000) dalam Lin et al. (2009) yang menyatakan bahwa “*older firms have relatively more international market commitment and organizational resources, which in turn, affect their internationalization*”.

F. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan uji regresi Model 1, dibuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap performa perusahaan. Hasil ini berarti bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki performa yang lebih baik saat melakukan internasionalisasi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Quer et al (2007) dalam Lin et al. (2011) yang menyatakan bahwa “*large size also indicates a strong capability and an abundance of resources to deal with complex foreign information*”. Pada Model 4 pada Bab IV, saat interaksi variabel moderator *attainment discrepancy* dimasukkan dalam model yang menggunakan *fixed effect* maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap performa perusahaan berubah menjadi negatif signifikan, sedangkan pada Model 4 yang menggunakan *common effect* maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap performa perusahaan adalah positif signifikan. Karena adanya kontradiksi tersebut maka, peneliti membagi sampel menjadi 2 kategori (perusahaan berukuran besar dan kecil) berdasarkan urutan ukuran perusahaan mulai yang terbesar hingga yang terkecil. Setelah itu, dilihat masing-masing *mean* dari *attainment discrepancy* atas 2 kategori sampel tersebut. Perusahaan berukuran besar memiliki *mean attainment discrepancy* sebesar 0,0546 sedangkan perusahaan berukuran kecil memiliki *mean attainment discrepancy* sebesar 0,0435. Selisih nilai ini lebih kecil dari standar deviasi *attainment discrepancy* yaitu sebesar 0,072. Berdasarkan hasil tersebut, diketahui bahwa perbedaan ukuran perusahaan dalam sampel yang digunakan tidak mencerminkan perbedaan yang signifikan atas *attainment discrepancy* perusahaan. Hasil ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap performa perusahaan. Kontradiksi hasil regresi Model 4 ini disebabkan oleh penggunaan *fixed effect*.

G. Insider Ownership

Berdasarkan uji regresi Model 1, dibuktikan bahwa *insider ownership* berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap performa perusahaan. Hasil ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara jumlah *insider shareholder* terhadap performa perusahaan. Pengaruh negatif ini dapat dijelaskan oleh *entrenchment hypothesis* yang menyatakan bahwa “*insider ownership above certain threshold will have a value destroying effect due to the upcoming conflict between large blockholders and the dispersed shareholders*” (Kaserer dan Moldenhauer, 2005).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis maka diperoleh hasil bahwa *high-discretion slack*, *low-discretion slack* dan *attainment discrepancy* memoderasi secara positif hubungan antara antara internasionalisasi dan performa perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014.

Bagi peneliti berikutnya, dapat digunakan sebagai bahan referensi dengan menambahkan periode penelitian, alat ukur *degree of internationalization (foreign assets to total assets)*, alat ukur ukuran perusahaan (*log total asset*), dan melakukan pengujian dengan menggunakan *return on equity* sebagai variabel dependen, internasionalisasi dengan bentuk *quadratic* dan *cubic* sebagai variabel independen serta melakukan pengujian efek moderasi secara simultan, hal ini mengingat bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pengujian efek moderasi yang dilakukan secara parsial saja. Dengan demikian diharapkan akan membuat hasil penelitian lebih akurat.

Bagi investor dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil putusan investasi di pasar modal. Fase internasionalisasi yang menguntungkan bagi perusahaan adalah *mid-stage internationalization* dengan *degree of internationalization* di antara 18% dan 67%. Oleh karena itu investor sebaiknya memperhatikan *degree of internationalization* yang dilakukan oleh suatu perusahaan, dalam hal ini adalah ekspor yang dilakukan oleh perusahaan. Diharapkan perusahaan yang berada pada *fase mid-stage internationalization* dapat memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada *fase early internationalization* dan *high internationalization*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C., Mansi, S.A., dan Reeb, D.M., *Founding family ownership and the agency cost of debt*, 2003, *Journal of Financial Economics* Vol. 68: p.263-285.
- Chen, S., 2007, *Testing Regional Effects In The Internationalization-Performance Relationship In Asian Service Firms, Regional Aspects of Multinationality and Performance*, pp.337-358.
- Gozhali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (Fifth Edition)*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D., 2003, *Basic Econometrics - Fourth Edition*, New York: McGraw-Hill.
- Hosea, M.K., 2015, *Efficiency Of Corporate International Diversification: Evidence From Indonesia Manufacturing Firms During The Period Of 2009-2013, Thesis*, Universitas Surabaya.
- Kaserer, C., Moldenhauer, B., 2005, *Insider Ownership and Corporate Performance-Evidence from Germany*, Technische Universität.
- Krist, M., 2009, *Internationalization and Firm Performance*, Disertasi, Jacobs University.
- Lant, T.K., dan Montgomery, D.B., 1987, *Learning from strategic success and failure*, *Journal of Business Research*, Vol.15: 503-517.
- Lin, W.T., Cheng, K.Y., dan Liu, Y., 2009, *Organizational slack and firm's internationalization: A longitudinal study of high-technology firms*, *Journal of World Business* Vol. 44: 397-406.
- Lin, W.T., Liu, Y., dan Cheng, K.Y., 2011, *The internationalization and performance of a firm: Moderating effect of a firm's behavior*, *Journal of International Management* Vol. 17: p.83-95.
- Mahoney, J.T., 2011, *The Behavioral Theory of the Firm, Foundations of Strategy*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Palmer, T.B., dan Wiseman, R.M., 1999, *Decoupling risk taking from income stream uncertainty: a holistic model of risk*, *Strategic Management Journal* Vol. 20: pp. 1037-1062.
- Pla-Barber, J., dan Alegre, J., 2007, *Analysing the link between export intensity, innovation and firm size in a science-based industry*, *International Business Review* Vol. 16: 275-293.
- Prange, C., dan Verdier, S., 2011, *Dynamic capabilities, internationalization processes and performance*, *Journal of World Business* Vol. 46: 126-133.

Richter, N., 2007, *Intra-Regional Sales and the Internationalization and Performance Relationship, Regional Aspects of Multinationality and Performance*, pp. 359-381.

Sukpanich, N., 2007, *Intra-Regional Sales and Performance, Regional Aspects of Multinationality and Performance*, pp.317-336.

Verbeek, M., 2000, *A Guide to Modern Econometrics*, Chichester: John Wiley & Sons, Ltd.

Wiseman, R., Bromiley, P., 1996, *Towards a model of risk in declining organizations: an empirical examination of risk, performance and decline*, *Organization Science*, pp.524-543.

Wolodridge, J.M., 2009, *Introductory Econometrics A Modern Approach*, 5th edition, Cengage Learning.

Zikmund, W.G., Babin, B.J., Carr, J.C., dan Griffin, M., 2009, *Business Research Methods*, 8th edition, Cengage Learning.

<http://pusattesis.com/uji-autokorelasi/> diunduh pada tanggal 1 September 2015

<http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php?ekspor=1> diunduh pada tanggal 1 September 2015