

**Capital Investment, Internasionalisasi, dan Firm Performance : Studi Empiris  
pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2011-2015**

**Elvinna Salim, Deddy Marciano, Arif Herlambang**

Jurusan Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

[elvinnasalim@gmail.com](mailto:elvinnasalim@gmail.com)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *capital investment* terhadap internasionalisasi dan *foreign sales growth* serta pengaruh internasionalisasi terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah internasionalisasi, *foreign sales growth*, dan ROA. Variabel independen yang digunakan adalah *capital investment* dan internasionalisasi, serta variabel kontrol yang digunakan adalah *industry return*, *leverage*, *firm size*, *fixed assets ratio*, *market to book value*, dan *sales growth*. Penelitian ini menggunakan 2 model regresi, yaitu linier dan kuadratik untuk menguji hipotesis dengan sampel penelitian yaitu 83 perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. Jumlah observasi adalah 415 poin observasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *capital investment* memiliki hubungan negatif signifikan dan U-shaped terhadap internasionalisasi. *Capital investment* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *foreign sales growth*. Internasionalisasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm performance*.

**Kata kunci:** *capital investment*, internasionalisasi, *foreign sales growth*, *firm performance*

**Abstract** -The objective of this study is to examine the effect of capital investment to internationalization and foreign sales growth and also the effect of internationalization to firm performance in manufacturing company that listed in the Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period. The dependent variables in this study are internationalization, foreign sales growth, and ROA. Independent variables used are capital investment and internationalization, as well as control variables used are industry return, leverage, firm size, fixed assets ratio, market to book value, and sales growth. This study uses 2 regression analysis model, which is linear and quadratic model to test the hypothesis with a sample of 83 industrial manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period. The numbers of observation used in this study are 415 observations. The result shows that capital investment has a significant negative effect and U-shaped on internationalization of the company, capital investment has a significant positive effect on foreign sales growth of the company. Internationalization has no significant effect on firm performance.

**Keywords:** *capital investment*, internationalization, *foreign sales growth*, *firm performance*

## **PENDAHULUAN**

Dalam era globalisasi yang mengacu pada integrasi ekonomi secara global, tren integrasi internasional semakin meningkat dan banyak perusahaan yang melakukan internasionalisasi. Internasionalisasi didefinisikan sebagai ekspansi ke luar negeri untuk melebarkan sayapnya di dunia internasional melalui ekspor dan *foreign direct investment* (FDI) (Hitt, Hoskisson, dan Kim, 1997). Setiap negara tidak akan terlepas dari kegiatan ekspor dan impor. Secara tidak langsung, kegiatan ekspor dan impor memiliki andil yang cukup penting untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi setiap negara.

Internasionalisasi dapat meningkatkan interaksi antar negara, terutama dalam transaksi-transaksi bisnis internasional berupa ekspor atau investasi asing langsung yang membutuhkan *capital investment* yang tidak sedikit. Semakin banyak *capital investment* yang dimiliki perusahaan, maka risiko investasi yang dimiliki perusahaan juga semakin besar, terutama bila perusahaan hanya mengembangkan bisnisnya di pasar domestik. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengembangkan bisnisnya di luar negeri untuk menghindari risiko investasi akibat *capital investment* yang besar (Vithessonthi, 2017).

Memasuki pasar internasional dapat dilihat sebagai strategi pertumbuhan (Capar dan Kotabe, 2003) dan juga sebagai strategi diversifikasi (Gulamhussen, Pinheiro, dan Pozzolo, 2014). Kegiatan internasionalisasi dapat bersifat strategis jika perusahaan berhasil mengatasi permasalahan yang berkaitan dengan tanggung jawab internasional yang asing, sehingga perusahaan dapat berkompetisi secara efektif dengan perusahaan domestik ataupun perusahaan asing tuan rumah yang akan membuat kompetitor keluar dari pasar. Di sisi lain, jika perusahaan menolak risiko sehubungan dengan proses internasionalisasi, misalnya terkait dengan biaya yang diharapkan dan risiko bisnis di luar negeri, maka perusahaan tidak akan bisa mengembangkan pasar di luar negeri.

Perusahaan yang melakukan ekspansi ke luar negeri menginginkan keuntungan bagi perusahaan, yang kemudian muncul pertanyaan apakah keuntungan tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Dunning, 1993). Pada dasarnya, internasionalisasi dapat memberikan berbagai macam manfaat dan juga risiko bagi perusahaan multinasional (Lu dan Beamish, 2004). Interaksi

antara manfaat dan risiko bagi perusahaan tersebut melibatkan hubungan internasionalisasi-kinerja perusahaan (Hitt *et al.*, 1997). Manfaat dari internasionalisasi tidak boleh dihitung terlalu tinggi, perlu dipertimbangkan juga risiko yang akan terjadi dan biaya-biaya yang dikeluarkan yang berkaitan dengan prosedur internasionalisasi. Hubungan internasionalisasi dan kinerja perusahaan telah banyak diteliti secara empiris dalam beberapa dekade terakhir dan menghasilkan penemuan yang beragam.

**Tabel 1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

	Vithessonthi (2016)				Lu dan Beamish (2006)		Contractor et al (2007)		Altaf dan Shah (2015)				
<u>VARIABEL</u>	FSTS		FSG		ROA		ROA	Sales Growth	ROA (service)	ROA (manufacturing)		ROA	
	linier	kuadratik	linier	kuadratik	linier	kuadratik	linier	linier	linier	linier	kuadratik	linier	kuadratik
<b>FSTS</b>					(+)TS	(+)TS	(-)S	(+)S	(+)S	(+)TS	(-)S	(-)S	(-)S
<b>FSTS^2</b>						(-)TS					(+)S		(+)S
<b>CAPEXTA</b>	(-)S	(-)S	(+)TS	(-)TS									
<b>CAPEXTA^2</b>		(+)TS		(+)TS									
<b>SIZE (LNTA)</b>	(+)S	(+)S	(-)S	(-)S	(-)S	(-)S	(-)S	(-)S	(+)S	(+)S	(+)S	(+)S	(+)S
<b>LEVERAGE</b>	(+)TS	(+)TS	(+)TS	(+)TS	(-)S	(-)S						(-)S	(-)S
<b>PPETA</b>	(+)TS	(+)TS	(-)S	(-)S	(-)S	(-)S							
<b>MBV</b>	(-)S	(-)S	(+)TS	(+)TS	(+)S	(+)S							
<b>GPM</b>	(-)TS	(-)TS	(+)TS	(+)TS	(+)S	(+)S							
<b>SALESGROWTH</b>	(-)S	(-)S	(-)S	(-)S	(+)S	(+)S							
<b>INDRETURN</b>	(+)TS	(+)TS	(+)TS	(+)TS	(+)S	(+)S							

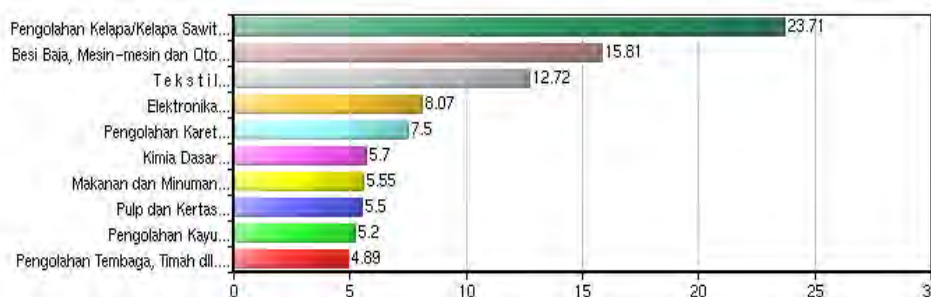
(Sumber : jurnal penelitian, diolah)

Keterangan: S = signifikan; TS = tidak signifikan

Target populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur karena merupakan industri dengan jumlah emiten terbanyak di bursa efek Indonesia dan memiliki kontribusi ekspor terbesar terhadap total ekspor Indonesia.



**Gambar 1.1**  
**Persentase Ekspor Indonesia Berdasarkan Sektor (2015)**  
 (Sumber: <http://www.kemenperin.go.id>)



**Gambar 1.2**  
**Rincian Ekspor Industri Indonesia**  
 (Sumber: <http://www.kemenperin.go.id>)

Penelitian mengenai pengaruh *capital investment* terhadap internasionalisasi juga masih jarang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti ingin meneliti lebih lanjut arah dan pengaruhnya *capital investment* terhadap internasionalisasi perusahaan dan *foreign sales growth* serta pengaruh internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

Berdasarkan jenisnya, penelitian ini adalah penelitian dasar atau *basic research* karena mengembangkan teori-teori yang sudah ada dan mengkaji validitas teori. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini adalah penelitian

kuantitatif karena menggunakan data numerik untuk menggambarkan fenomena. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini adalah penelitian kausal yang tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tekniknya, penelitian ini adalah penelitian eksperimental karena dilakukan pengujian data berulang-ulang untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2011 – 2015. Data sekunder tersebut berupa data panel yang merupakan gabungan data *cross section* dan *time series* periode 2011 hingga 2015. Jumlah target populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan dari periode 2011 hingga 2015. Maka, pada penelitian ini terdapat 415 poin observasi.

Berikut variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 2. Variabel Penelitian**

<b>Nama Variabel</b>	<b>Rumus</b>
Internasionalisasi (FSTS)	$FSTS_t = \frac{Foreign\ Sales_t}{Total\ Sales_t}$
Foreign Sales Growth (FSG)	$FSG_t = LN(foreign\ sales_t) - LN(foreign\ sales_{t-1})$
Return on Assets (ROA)	$ROA_t = \frac{EBIT_t}{total\ assets_t}$
Capital Investment (CAPEXTA)	$CAPEXTA_t = \frac{capital\ expenditures_t}{total\ assets_{t-1}}$
Indeks Sektoral	$INDRETURN_t = LN(P_t) - LN(P_{t-1})$
Firm Size (SIZE)	$SIZE_t = Ln(Total\ Asset)_t$
Leverage (LEV)	$LEV_t = \frac{Total\ Debt_t}{Total\ Assets_t}$
Fixed Assets Ratio (PPETA)	$PPETA_t = \frac{Fixed\ Assets_t}{Total\ Assets_t}$
Market to Book Value (MBV)	$MBV_t = \frac{Market\ price\ per\ share\ of\ common\ stock_t}{Book\ value\ per\ share\ of\ common\ stock_t}$
Gross Profit Margin (GPM)	$GPM_t = \frac{Gross\ Profit_t}{Total\ Sales_t}$
Sales Growth	$SALESGROWTH_t = LN(total\ sales_t) - LN(total\ sales_{t-1})$

Keterangan:

P = indeks harga saham industri

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan *ordinary least square* untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah internasionalisasi (FSTS), *foreign sales growth* (FSG), dan *return on as set* (ROA). Variabel independen

yang digunakan adalah *capital investment* (CAPEXTA) dan internasionalisasi (FSTS). Sementara variabel kontrol yang digunakan adalah *industry's stock return* (INDRETURN), *firm size* (SIZE), *leverage* (LEV), *fixed asset ratio* (PPETA), *market to book value* (MBV), *gross profit margin* (GPM), *return on asset* (ROA), dan *sales growth*.

Uji regresi untuk seluruh model dalam penelitian ini menggunakan persamaan *OLS* (*Ordinary Least Square*). Terdapat 6 model yang dilakukan dalam penelitian ini.

**Persamaan Regresi FSTS & CAPEXTA – linier (Model 1)**

$$FSTS_t = \beta_0 + \beta_1 CAPEXTA_{t-1} + \beta_2 INDRETURN_{t-1} + \beta_3 SIZE_{t-1} + \beta_4 LEV_{t-1} + \beta_5 PPETA_{t-1} + \beta_6 MBV_{t-1} + \beta_7 GPM_{t-1} + \beta_8 ROA_{t-1} + \beta_9 SALES GROWTH_{t-1} + \varepsilon_t$$

**Persamaan Regresi FSTS & CAPEXTA – kuadratik (Model 2)**

$$FSTS_t = \beta_0 + \beta_1 CAPEXTA_{t-1} + \beta_2 CAPEXTA_{t-1}^2 + \beta_3 INDRETURN_{t-1} + \beta_4 SIZE_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 PPETA_{t-1} + \beta_7 MBV_{t-1} + \beta_8 GPM_{t-1} + \beta_9 ROA_{t-1} + \beta_{10} SALES GROWTH_{t-1} + \varepsilon_t$$

**Persamaan Regresi FSG & CAPEXTA – linier (Model 3)**

$$FSG_t = \beta_0 + \beta_1 CAPEXTA_{t-1} + \beta_2 INDRETURN_{t-1} + \beta_3 SIZE_{t-1} + \beta_4 LEV_{t-1} + \beta_5 PPETA_{t-1} + \beta_6 MBV_{t-1} + \beta_7 GPM_{t-1} + \beta_8 ROA_{t-1} + \beta_9 SALES GROWTH_{t-1} + \varepsilon_t$$

**Persamaan Regresi FSG & CAPEXTA – kuadratik (Model 4)**

$$FSG_t = \beta_0 + \beta_1 CAPEXTA_{t-1} + \beta_2 CAPEXTA_{t-1}^2 + \beta_3 INDRETURN_{t-1} + \beta_4 SIZE_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 PPETA_{t-1} + \beta_7 MBV_{t-1} + \beta_8 GPM_{t-1} + \beta_9 ROA_{t-1} + \beta_{10} SALES GROWTH_{t-1} + \varepsilon_t$$

**Persamaan Regresi ROA & FSTS – linier (Model 5)**

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 FSTS_{t-1} + \beta_2 INDRETURN_{t-1} + \beta_3 SIZE_{t-1} + \beta_4 LEV_{t-1} + \beta_5 PPETA_{t-1} + \beta_6 MBV_{t-1} + \beta_7 GPM_{t-1} + \beta_8 SALES GROWTH_{t-1} + \beta_9 CAPEXTA_{t-1} + \varepsilon_t$$

**Persamaan Regresi ROA & FSTS – kuadratik (Model 6)**

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 FSTS_{t-1} + \beta_2 FSTS_{t-1}^2 + \beta_3 INDRETURN_{t-1} + \beta_4 SIZE_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 PPETA_{t-1} + \beta_7 MBV_{t-1} + \beta_8 GPM_{t-1} + \beta_9 SALES GROWTH_{t-1} + \beta_{10} CAPEXTA_{t-1} + \varepsilon_t$$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Median	Max	Min	S.D	N
FSTS	0.2414	0.1617	0.9992	0.0002	0.2555	415
CAPEXTA	0.0728	0.0542	0.7759	0.0000	0.0773	415
SIZE	28.3839	28.1885	32.2069	25.1940	1.5365	415
LEV	0.5585	0.4941	4.9803	0.0735	0.5249	415
PPETA	0.3844	0.3558	0.8431	0.0104	0.1947	415
MBV	2.4835	0.9606	58.4812	-1.5362	6.3948	415
GPM	0.2134	0.1732	1.7503	-0.1038	0.1829	415
ROA	0.0985	0.0751	0.8886	-0.2515	0.1227	415
SALESGROWTH	0.0889	0.0996	1.9674	-0.9269	0.2126	415
INDRETURN	0.1714	0.1740	0.4890	-0.1039	0.1723	415
FSG	0.0469	0.0789	2.7381	-2.4734	0.5017	415

**Tabel 4. Hasil Pengujian Model 1 dan 2**

Variable	Model 1	Model 2	Hipotesis
CAPEXTA <sub>t-1</sub>	-0.043714** (-2.520679)	-0.123969*** (-3.380182)	Positif
CAPEXTA <sub>t-1</sub> <sup>2</sup>		0.201641** (2.139491)	
INDRETURN <sub>t-1</sub>	0.012336*** (3.055549)	0.012826*** (2.987371)	
SIZE <sub>t-1</sub>	0.014200*** (2.664891)	0.015240*** (2.725815)	
LEV <sub>t-1</sub>	0.033240*** (3.473153)	0.033768*** (3.416296)	
PPETA <sub>t-1</sub>	0.030320* (1.731329)	0.024950 (1.364323)	
MBV <sub>t-1</sub>	6.14E-05 (0.279596)	1.85E-05 (0.072749)	
GPM <sub>t-1</sub>	0.085598** (2.575356)	0.077672** (2.117432)	
ROA <sub>t-1</sub>	0.024833 (1.429935)	0.021214 (1.111706)	
SALESGROWTH <sub>t-1</sub>	0.000599 (0.144033)	-0.001679 (-0.355392)	
F-statistic	1029.250***	950.4514***	
Adj R-squared	0.995595	0.995283	

(\*\*\* signifikan level 1%, \*\* signifikan level 5%, \* signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Bedasarkan tabel 4, diketahui bahwa *Capital investment* (CAPEXTA) berpengaruh negatif signifikan terhadap internasionalisasi, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menduga *capital investment* akan berpengaruh positif



terhadap internasionalisasi. *Capital investment* dapat melemahkan internasionalisasi, setelah dikontrol oleh variabel kontrol lainnya.

Untuk menguji efek nonlinier *Capital Investment* terhadap internasionalisasi, maka ditambahkan variabel  $CAPEXTA^2$ . Hasil dari uji regresi, terlihat bahwa koefisien *CAPEXTA* negatif signifikan, sedangkan koefisien  $CAPEXTA^2$  positif signifikan, yang menandakan bahwa hubungan antara *capital investment* dan internasionalisasi adalah *U-shaped*. Efek negatif *capital investment* terhadap internasionalisasi akan berkurang saat level *capital investment* tinggi. Hal ini bertentangan dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *capital investment* berpengaruh positif terhadap internasionalisasi, yang berarti efek dari *capital investment* terhadap internasionalisasi akan kuat saat perusahaan memiliki *capital investment* yang besar. Vithessonthi (2017) menyatakan hal ini dapat terjadi karena terdapat *time lag* antara waktu investasi dengan *foreign sales* yang didapatkan dari hasil investasi. Saat menghitung regresi *CAPEXTA*, data yang dipakai adalah data tahun sebelumnya (t-1) sehingga dapat diasumsikan investasi baru perlu membutuhkan waktu 1 t ahun untuk menghasilkan *foreign sales*. Perusahaan tidak langsung menghasilkan produk baru (yang terkait dengan investasi baru) di pasar asing sehingga dapat menurunkan internasionalisasi.

Alasan lainnya adalah perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki banyak keuntungan kompetitif, sehingga proporsi *domestic sales* masih lebih tinggi dibandingkan *foreign sales* saat memproduksi produk baru. Memasuki pasar asing bukanlah hal yang mudah bagi perusahaan, karena terdapat perbedaan karakteristik dan hukum yang berlaku di setiap negara. Banyak manajemen perusahaan manufaktur Indonesia masih fokus pada penjualan dalam negeri. Terlebih, pemerintah tengah mengembangkan industri wisata di Indonesia. Hal ini akan mendorong penjualan domestik lebih unggul dibandingkan penjualan asing.

Hubungan *U-Shaped* (nonlinier) antara *capital investment* dan internasionalisasi dapat terjadi karena perbedaan strategi internasionalisasi (Vithessonthi, 2017). Bagi perusahaan yang memiliki *capital investment* yang rendah cenderung akan memiliki perhatian yang kecil terhadap pasar internasional, sehingga akan menimbulkan *lag* yang besar antara *capital investment* dan *foreign*

*sales*. Sementara perusahaan yang memiliki *capital investment* yang sedang atau besar, mereka cenderung akan melakukan ekspansi pasar ke luar negeri, sehingga perbedaan antara *capital investment* dan *foreign sales* juga akan berkurang. Hal ini yang dapat mendukung bukti empiris dari hubungan U-shaped antara *capital investment* dan internasionalisasi.

**Tabel 5. Hasil Pengujian Model 3 dan 4**

Variabel	Model 3	Model 4	Hipotesis
CAPEXTA <sub>t-1</sub>	0.587018*** (3.918296)	0.948929*** (3.441402)	Positif
CAPEXTA <sub>t-1</sub> <sup>2</sup>		-1.081705 (-1.524448)	
INDRETURN <sub>t-1</sub>	0.059671** (2.034180)	0.059343** (2.027071)	
SIZE <sub>t-1</sub>	0.004024 (0.682913)	0.002382 (0.398124)	
LEV <sub>t-1</sub>	-0.007602 (-0.402664)	-0.004955 (-0.260564)	
PPETA <sub>t-1</sub>	-0.068550 (-1.238190)	-0.075530 (-1.353860)	
MBV <sub>t-1</sub>	0.002636 (1.149744)	0.002534 (1.106726)	
GPM <sub>t-1</sub>	0.161933* (1.739835)	0.157596* (1.690525)	
ROA <sub>t-1</sub>	0.006632 (0.052691)	-0.006253 (-0.049511)	
SALESGROWTH <sub>t-1</sub>	0.026182 (0.580792)	0.026168 (0.575485)	
F-statistic	5.169667***	4.912036***	
Adj R-squared	0.083111	0.086335	

(\*\*\* signifikan level 1%, \*\* signifikan level 5%, \* signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Berdasarkan Tabel 5.2, di ketahui bahwa *Capital investment* (CAPEXTA) berpengaruh positif signifikan terhadap *foreign sales growth* (FSG), hasil ini sesuai dengan dugaan awal Vithessonthi (2016). Semakin besar *capital investment* perusahaan, maka *foreign sales growth* perusahaan akan semakin meningkat.

Perusahaan yang banyak melakukan *capital investment*, akan berekspansi ke pasar internasional untuk menambah pangsa pasar. Sebagai contohnya perusahaan DLTA, total minuman yang diekspor oleh Delta Djakarta hanya sekitar 20 ribu liter per tahun. Sementara, kapasitas produksi pabrik per tahun sebanyak 1,1 juta liter, dengan tingkat utilisasi pabrik baru sekitar 70 persen. Perusahaan akan mengekspor produksinya ke beberapa negara di ASEAN karena sulit menjual produknya di kota-kota besar di Indonesia. Hal ini terkait dengan larangan penjualan minuman beralkohol di minimarket oleh Kementerian Perdagangan

(Kemendag) sejak 2014 lalu. Secara otomatis, hal ini membuat perusahaan kesulitan mempertahankan jumlah penjualan.

Pembangunan pabrik baru untuk memperkuat pasar dalam negeri sekaligus meningkatkan penjualan ekspor. Produsen makanan ringan PT Siantar Top Tbk (STTP) menyatakan sebagian besar ekspornya ditujukan ke negara-negara di Asia dan Timur Tengah. Penjualan ekspor perusahaan tumbuh rata-rata 40% setiap tahun.

Untuk menguji efek nonlinier *Capital Investment* terhadap *foreign sales growth* (FSG), maka ditambahkan variabel CAPEXTA<sup>2</sup>. Hasil dari uji regresi, terlihat bahwa koefisien CAPEXTA positif signifikan, sedangkan koefisien CAPEXTA<sup>2</sup> negatif tidak signifikan, yang menandakan bahwa hubungan antara *capital investment* dan *foreign sales growth* (FSG) adalah positif linier.

**Tabel 6. Hasil Pengujian Model 5 dan 6**

Variabel	Model 5	Model 6	Hipotesis
FSTS <sub>t-1</sub>	0.004975 (0.220571)	-0.005959 (-0.096337)	Positif
FSTS <sub>t-1</sub> <sup>2</sup>		0.013476 (0.202831)	
INDRETURN <sub>t-1</sub>	0.006080 (0.981308)	0.005797 (0.928769)	
SIZE <sub>t-1</sub>	-0.045491*** (-5.990830)	-0.046559*** (-6.042772)	
LEV <sub>t-1</sub>	0.045560*** (4.540078)	0.047286*** (4.886866)	
PPETA <sub>t-1</sub>	-0.062518** (-2.426749)	-0.065436** (-2.475218)	
MBV <sub>t-1</sub>	-0.000329 (-0.325577)	0.000253 (-0.248327)	
GPM <sub>t-1</sub>	0.285117*** (5.500239)	0.277455*** (5.335876)	
ROA <sub>t-1</sub>			
SALESGROWTH <sub>t-1</sub>	0.003398 (0.636889)	0.004099 (0.721468)	
CAPEXTA <sub>t-1</sub>	-0.045882* (-1.934747)	-0.046336* (-1.919213)	
CAPEXTA <sub>t-1</sub> <sup>2</sup>			
F-statistic	100.9763***	99.73832***	
Adj R-squared	0.956475	0.956412	

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa internasionalisasi yang diukur dengan menggunakan *foreign sales to total sales* memiliki hasil tidak signifikan dengan ROA, hal ini bertentangan dengan Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa internasionalisasi berpengaruh positif terhadap *firm performance*, sehingga hipotesis 3 tidak dapat diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

oleh Vithessonthi (2016) yang juga menyatakan bahwa internasionalisasi tidak berpengaruh terhadap *firm performance*. Perusahaan dengan internasionalisasi tinggi tidak memiliki *performance* yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan internasionalisasi yang rendah.

Berdasarkan data hasil penelitian, presentase rata-rata penjualan ekspor Indonesia hanya sebesar 25% dari total penjualan, sedangkan 75% sisanya merupakan penjualan domestik. Hal ini menunjukkan presentase ekspor Indonesia yang sangat kecil karena perusahaan masih lebih banyak melakukan impor daripada ekspor. Dengan rata-rata presentase ekspor yang kecil, kinerja perusahaan tidak dapat ditentukan berdasarkan kegiatan ekspor yang dilakukan perusahaan, sehingga hubungan internasionalisasi terhadap *firm performance* adalah tidak signifikan

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t diketahui bahwa *capital investment* memiliki hubungan negatif dan *U-shaped* terhadap internasionalisasi dan positif linier terhadap *foreign sales growth*. Sementara internasionalisasi tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *firm performance*.

Pengaruh negatif *capital investment* terhadap internasionalisasi memiliki arti bahwa jika *capital investment* perusahaan meningkat, maka akan menurunkan internasionalisasi perusahaan. Hubungan *U-shaped* antara *capital investment* dan internasionalisasi memiliki arti bahwa efek negatif *capital investment* terhadap internasionalisasi akan berkurang jika perusahaan memiliki *capital investment* yang besar.

Pengaruh positif *capital investment* terhadap *foreign sales growth* memiliki arti bahwa jika *capital investment* perusahaan meningkat, maka *foreign sales growth* perusahaan juga meningkat. Semakin besar *capital investment* yang dimiliki perusahaan, maka *foreign sales growth* akan semakin bertambah.

Internasionalisasi tidak memiliki pengaruh terhadap *firm performance* memiliki arti bahwa besar kecilnya internasionalisasi yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh pada *firm performance*. Perusahaan manufaktur di Indonesia

masih dalam kategori *early internationalization*, sehingga investor tidak terlalu menjadikan hal tersebut sebagai dasar penting dalam keputusan investasi.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan dalam bab ini, dapat diberikan beberapa saran bagi perusahaan, bagi investor dan bagi peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Manajer perusahaan diharapkan dapat menentukan *capital investment* dan memilih proyek investasi yang terbaik bagi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan penjualan, baik dalam negeri maupun luar negeri. Manajer perusahaan diharapkan juga memiliki strategi internasionalisasi yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil putusan investasi di pasar modal. Investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi di perusahaan yang masih *early internationalization* karena walaupun sudah melakukan internasionalisasi masih belum memberikan imbal hasil.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk mengembangkan topik ini. Penelitian ini memiliki keterbatasan sehingga dapat menjadi peluang bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain sampel yang diteliti hanya terbatas pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2011 – 2015.

Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat menambahkan jumlah sampel penelitian dan periode penelitian agar hasil penelitian lebih valid dan tidak bias. Peneliti berikutnya juga dapat menambahkan faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi internasionalisasi. Selain itu, peneliti selanjutnya juga bisa menambahkan variabel internasionalisasi yang diukur dengan *foreign assets to total assets (FATA)*, *foreign cost to total cost (FCTC)*, *foreign income to total income (FITI)*, serta jumlah negara tujuan investasi (FDI) sehingga informasi yang terkait dengan internasionalisasi semakin lengkap dan akurat. Dalam menghitung *debt*

*ratio*, seharusnya tidak menggunakan data *total debt*, melainkan *long-term debt*. Hal ini dikarenakan investasi pada proses internasionalisasi membutuhkan waktu yang cukup untuk menghasilkan *return*, sehingga investasi bersifat jangka panjang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Akdogu, E., dan P. MacKay, 2012, Product markets and corporate investment: Theory and evidence, *Journal of Banking & Finance*, 36, 439–453.
- Al-Matari, E.M., A.K. Al-Swidi, dan F.H. Bt Fadzil, 2014, The Measurements of Firm Performance's Dimensions, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6, No. 1.
- Altaf, Nufazil dan Farooq Ahmad Shah, 2015, Internationalization and firm performance of Indian firms: Does product diversity matter?, *Pacific Science Review B: Humanities and Social Sciences* 1, 76-84.
- Bambang, Riyanto, 2001, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Bausch, A. and M. Krist, 2007, The effect of context-related moderators on the internationalization-performance relationship: evidence from meta-analysis, *Manag. Int. Rev.* 47, 319–347.
- Boas, R. V. dan I.S. Gonzalez, 2007, Internationalization and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis under the Eurozone context
- Capar, N. dan M. Kotabe, 2003, The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms, *Journal of International Business Studies*, 34, 345-355.
- Caves, R. E., 1996, *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Chao, M.C.H., V. Kumar, 2010, The impact of institutional distance on the international diversity-performance relationship, *J. World Bus.*, 45 (1), 93-103.
- Chetty, S. dan D. B. Holm, 2000, Internationalisation of small to medium-sized manufacturing firms: a network approach. *Int. Bus. Rev.* 9, 77–93.
- Chung, C.C., Lee, S.H., Beamish, P.W., dan Southam, C., Nam, D., 2013. Pitting real options theory against risk diversification theory: international

- diversification and joint ownership control in economic crisis, *Journal of World Business*, 48, 122–136.
- Collins, J.M., 1990, A market performance comparison of US firms active in domestic, developed and developing countries, *J. Int. Bus. Stud.* 271e287.
- Contractor FJ, Kundu S, dan Hsu C., 2003, A three-stage theory of international expansion: the link between multicollinearity and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, 34: 5–18.
- Contractor F.J., 2007, The evolutionary or multi-stage theory of internationalization and its relationship to the regionalization of firms. In *Regional Aspects of Multinationality and Performance*, Rugman A (ed). *Elsevier: Amsterdam, The Netherlands*; 11–29.
- Custódio, C. dan D. Metzger, 2014. Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies, *J. Financ. Econ*, 114, 125–154.
- de Jong, G., J. van Houten, 2014, The impact of MNE cultural diversity on the internationalization-performance relationship: theory and evidence from European multinational enterprises, *Int. Bus. Rev.* 23, 313–326.
- Dunning, H. John, 1993, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, England: Addison-Wesley.
- Elango, B., 2006, "An Empirical Analysis of the Internationalization-Performance Relationship Across Emerging Market Firms", *Multinational Business Review*, Vol. 14 Iss 1 pp. 21 – 44.
- Fabling, R., L. Sanderson, 2013, Exporting and firm performance: market entry, investment and expansion, *J. Int. Econ*, 89, 422–431.
- George, G., J. Wiklund, S.A. Zahra, 2005, Ownership and the internationalization of small firms, *J. Manag.* 31 (2), 210e233.
- Geringer, J.M., S. Tallman, dan D.M. Olsen, 2000, Product and international diversification among Japanese multinational firms, *Strategic Manag. J.* 21 (1), 51e80.
- Ghoshal, S., 1987, "Global strategy: An organizing framework", *Strategic Management Journal*, 21(1): 51–80.
- Gitman, J. Lawrence, 2003, "Principles of Managerial Finance", International Edition, 10th edition, *Pearson Education*, Boston.

- Gomes, L., & K. Ramaswamy, 1999, An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. *Journal of International Business Studies*, 30, 173–187.
- Grant, R. M., A.P. Jammie, dan H. Thomas, 1988, “Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies”. *Academy of Management Journal*, 31: 771–801.
- Griner, E. H., dan L.A. Gordon, 1995, Journal of Internal cash flow, insider ownership, and capital expenditures: a test of the pecking order and managerial hypotheses, *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(2), 179-199.
- Guillen, M.F., E. Garcia-Canal, 2009. The American model of the multinational firm and the “new” multinationals from emerging economies, *Academy of Management Perspectives*, 23, 23–35
- Guisinger, S., 2001, From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the Eclectic paradigm. *International Journal of the Economics of Business*, v. 8, n. 2, p. 257-272
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw-Hill.
- Gujarati, D.N., 2008, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.
- Gulamhussen, M. A., C. Pinheiro, & A.F. Pozzolo, 2014, International diversification and risk of multinational banks: Evidence from the pre-crisis period, *Journal of Financial Stability*, 13, 30–43.
- Hajela, A., M. Akbar, 2013, Internationalisation of small and medium software firms from India, *Int. J. Technol. Learn. Innovation Dev*, 2 6 (1e2), 88e101.
- Hamel, G. & C. K. Prahalad, 1985, “Do you really have a global strategy?”, *Harvard Business Review*, 63(4): 139–140.
- Herrmann, P., D.K. Datta, 2005, Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation\*. Br., *J. Manag*, 16 (1), 69e78.
- Hitt, M.A., R.G. Hoskisson, dan H. Kim, 1997, International Diversification: Effects of Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms, *Academy of Management Journal*, 40, 767-798



- Hitt, M. A., R.D. Ireland, & R.E. Hoskisson, 1999, *Strategic Management: Competitiveness and Globalization* (3rd Ed), Cincinnati: South-Western College Publishing.
- Horne R., 2001, Compliance, adherence and concordance. In: Taylor K, Harding G, editors. *Pharmacy Practice*. London: Taylor and Francis. 165–184.
- Hsu, C.C., dan D.J. Boggs, 2003, Internationalization and performance: traditional measures and their decomposition, *Multinatl. Bus. Rev*, 11, 23–50.
- Ibrahim, Hadiasman, 2008, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006, Tesis, Universitas Diponegoro.
- Indra, A. Zubaidi, 2006, Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Resiko Saham, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 12 No. 3.
- Jansson, H., S. Sandberg, 2008, Internationalization of small and medium sized enterprises in the Baltic Sea Region, *J. Int. Manag*, 14, 65–77.
- Kasmir, 2008, Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama, Rajawali Pers, Jakarta.
- Kim, W. C., P. Hwang, dan W.P. Burgers, 1993, “Multinationals’ diversification and the risk-return trade-off”, *Strategic Management Journal*, 14: 275–286.
- Knight, G. A., & S.T. Cavusgil, 2004, Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm. *Journal of International Business Studies*, 35, 124–141.
- Knight, G.A., P.W. Liesch, 2016, Internationalization: from incremental to born global, *J. World Bus*, 51 (1), 93e102.
- Kogut, B., 1983, “Foreign direct investment as a sequential process”, in, K. P. Kindelberger and D. Andretsch (Eds), *The Multinational Corporations In 1980s*: MIT Press, Cambridge MA, 38–56.
- Kostova, T. dan S. Zaheer, 1999, Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise, *Academy of Management Review*, 24: 64-81.
- Kumar, M.S., 1984, Growth, Acquisition and Investment: an Analysis of the Growth of Industrial Firms and Their Overseas Activities, *Cambridge University Press*, Cambridge.
- Kyläheiko, K., A. Jantunen, K. Puumalainen, S. Saarenketo, dan A. Tuppurä, 2011, Innovation and internationalization as growth strategies: The role

- of technological capabilities and appropriability, *International Business Review*, 20, 508–520.
- Lu, J. W. dan P. W. Beamish, 2004, “International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis”. *Academy of Management Journal*, 47(4): 598–609.
- Lu, J. W., dan P. W. Beamish, 2006, SME Internationalization and Performance: Growth vs Profitability, *J Int Entrepr*, 4:27-28.
- Luo, Y., R.L. Tung, 2007, International expansion of emerging market enterprises: a springboard perspective, *Journal of International Business Studies*, 38, 481–498.
- Maberya, Ni Putu Ena dan Agung Suaryana, 2009, Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi*, Universitas Udayana, Bali.
- Nachum, L., 2004, Geographic and industrial diversification of developing country firms, *J. Manag. Stud*, 41 (2), 273e294.
- Ozdemir, O., A. Upneja, 2016, The role of internationalization on the IPO performance of service firms: examination of initial returns, long-run returns, and survivability, *Int. Bus. Rev.*
- Ruigrok, W., H. Wagner, 2003. Internationalization and performance: an organizational learning perspective, *Mir. Manag. Int. Rev.*, 63e83.
- Rumelt, R. P., 1982, “Diversification strategy and profitability”, *Strategic Management Journal*, 3(4): 359–369.
- Sawir, Agnes, 2009, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Singla, C. dan R. George, 2013, Internationalization and performance: a contextual analysis of Indian firms, *J. Bus. Res*, 66, 2500–2506.
- Stinchcombe, A.L., 1965, Social Structure and organization, In. J.G. March (Ed.), *Handbook of Organizations*, pp. 142-193, Chicago: Rand McNally.
- Sundaram, A. dan J.S. Black, 1992, The environment and internal organization of multinational enterprises, *Academy of Management Review*, 17: 729-757

- Syamsuddin, Lukman, 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus., 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius: Yogyakarta.
- Verbeek, M., 2000, *A Guide to Modern Econometrics*, Chichester: John Wiley & Sons, Ltd.
- Vithessonthi & Racela, 2015, Short - and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance, *Journal of Multinational Financial Management*. (34), 28–45.
- Vithessonthi, Chaiporn, 2016, Capital investment, internationalization, and firm performance: Evidence from Southeast Asian countries, *Research in International Business and Finance* (38), 393–403.
- Vithessonthi, Chaiporn, 2017, Capital investment and internationalization, *Journal of Economics and Business* 90, 31–48.
- Widarjono, Agus, 2007, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
- Waggoner, D., A. Neely, dan M. Kennerley, 1999, The Forces that Shape Organisational Performance Measurement Systems: An Interdisciplinary Review, *International Journal of Production Economics*, volume 60-61 issue , p53-60.
- Zaheer, S., 1995, “Overcoming the liability of foreignness”, *Academy of Management Journal*, 38: 341-363.
- Zikmund, W.G., B.J. Babin, J.C. Carr, dan M. Griffin, 2009, *Business Research Methods*, 8th edition, Cengage Learning.
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) diunduh pada tanggal 3 April 2017
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diunduh pada tanggal 1 Februari 2017
- <http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php?ekspor=1> diunduh pada tanggal 8 Mei 2017.
- <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/> diunduh pada 30 maret 2017