

## Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Return on Asset* pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45

Faza Muhammad Perkasa<sup>1</sup>, Meinanda Kurniawan<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Jatinangor, Indonesia

Email: <sup>1</sup>faza21001@mail.unpad.ac.id, <sup>2</sup>meinanda@unpad.ac.id

### Abstract

*This study aims to empirically examine and analyze the effect of foreign ownership on Return on Assets (ROA) in companies listed on the LQ45 Index for the 2020–2024 period. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis, supported by classical assumption tests and robust standard error to address potential heteroskedasticity. The sample was selected through purposive sampling, consisting of 39 companies that conducted IPOs before 2020 and have complete financial statement data. The results show that foreign ownership has a positive and significant effect on ROA, supporting the hypothesis that the presence of foreign shareholders can enhance company profitability through better corporate governance practices, greater transparency, and stricter managerial monitoring. Meanwhile, control variables such as Debt-to-Asset Ratio (DAR) and Market Capitalization have a significant negative effect on ROA, indicating that higher leverage and larger firm size may reduce asset utilization efficiency. In contrast, Net Profit Margin (NPM) does not have a significant effect on ROA. The findings of this study reinforce the understanding that foreign ownership plays an important role in improving the financial performance of companies in Indonesia, particularly those with high liquidity and large market capitalization, such as those included in the LQ45 Index.*

**Keywords:** *Ownership Structure, Foreign Ownership, Return on Asset, LQ45.*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh *foreign ownership* terhadap Return on Asset (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2020–2024. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel, didukung uji asumsi klasik dan *robust standard error* dalam analisis regresi untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling*, mencakup 39 perusahaan yang telah melakukan IPO sebelum tahun 2020 dan memiliki data laporan keuangan lengkap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, mendukung hipotesis bahwa kehadiran pemegang saham asing dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui penerapan tata kelola yang lebih baik, transparansi informasi, dan monitoring manajerial yang lebih ketat. Sementara itu, variabel kontrol seperti *debt-to-asset Ratio* (DAR) dan *Market Capitalization* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap ROA, yang mengindikasikan tingginya *leverage* dan skala perusahaan besar justru dapat menekan efisiensi penggunaan aset. Sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Kesimpulan penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa kepemilikan asing memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia, khususnya pada emiten dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar seperti yang tergabung dalam Indeks LQ45.

**Kata Kunci:** Struktur Kepemilikan, Kepemilikan Asing, *Return on Asset*, LQ45.

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peranan sentral dalam mendukung pembangunan ekonomi, terutama di negara berkembang seperti Indonesia. Melalui penghimpunan dana masyarakat, pasar modal menyediakan sumber pembiayaan penting bagi perusahaan untuk ekspansi usaha, inovasi, dan peningkatan daya saing global. Indeks LQ45, sebagai kumpulan 45 saham dengan kapitalisasi pasar dan likuiditas terbesar di Bursa Efek Indonesia, menjadi indikator utama kepercayaan investor serta barometer kinerja korporasi nasional [1] (Schwert, 1989; Gao et al., 2025). Perusahaan yang tergabung di dalamnya memiliki peran signifikan dalam menjaga stabilitas pasar modal dan mendukung pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, investasi portofolio asing (FPI) memainkan peranan strategis sebagai sumber likuiditas utama di pasar modal negara berkembang seperti Indonesia [2]. Berbeda dengan investasi langsung asing (FDI) yang memberikan hak kepemilikan dan kendali atas perusahaan, FPI hanya berupa kepemilikan surat berharga seperti saham dan obligasi tanpa hak intervensi langsung terhadap manajemen perusahaan (Goldstein & Assaf, 2005). Meskipun demikian, tingginya volume FPI sering menjadi pedang bermata dua: di satu sisi, arus masuk FPI meningkatkan likuiditas, memperkuat struktur permodalan perusahaan, dan dapat menjadi sinyal positif bagi kepercayaan investor global; di sisi lain, sifatnya yang sangat sensitif terhadap dinamika global membuatnya mudah berubah arah dalam jangka pendek, sehingga berpotensi memicu volatilitas pasar yang tinggi [3].

Kehadiran FPI di pasar modal juga sangat ditentukan oleh faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal seperti stabilitas makroekonomi, inflasi yang terkendali, dan pertumbuhan ekonomi yang konsisten terbukti mampu menarik arus masuk investasi asing [4]. Sebaliknya, faktor internal seperti tingkat transparansi perusahaan, kualitas regulasi, serta kepastian hukum di sektor keuangan menjadi kunci utama untuk menjaga keberlanjutan arus FPI. Studi [5] menunjukkan bahwa korupsi dan ketidakefektifan sistem regulasi dapat melemahkan daya tarik investasi portofolio asing, memperburuk citra pasar modal, dan mengurangi minat investor asing jangka panjang.

Dalam konteks penelitian ini, *foreign ownership* sebagai bentuk kepemilikan asing di perusahaan-perusahaan publik memegang peran yang lebih dari sekadar penambah modal. Kehadiran pemegang saham asing diyakini dapat membawa praktik tata kelola yang lebih baik, meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, dan memperbaiki kualitas transparansi serta akuntabilitas laporan keuangan [6][7]. Investor asing umumnya memiliki kepentingan untuk memastikan kinerja jangka panjang perusahaan tetap terjaga dan risiko manajerial ditekan, sehingga dapat mendorong perbaikan efisiensi penggunaan aset perusahaan yang tercermin pada rasio *Return on Asset* (ROA).

Dalam beberapa dekade terakhir, *Foreign investors* umumnya memilih perusahaan dengan praktik tata kelola yang baik dan tingkat transparansi yang tinggi, karena hal tersebut dapat meminimalkan risiko asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham eksternal [7]. Kehadiran mereka menciptakan tekanan institusional agar manajemen lebih terbuka, meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, serta mengurangi informasi tersembunyi atau *hidden information* yang hanya dikuasai pihak internal. Contoh nyata dapat dilihat pada PT Astra International Tbk (ASII), salah satu emiten terbesar di Bursa Efek Indonesia, yang memiliki kepemilikan asing signifikan melalui investor institusional global seperti JPMorgan Chase, BlackRock, dan beberapa manajer investasi internasional lain yang tercatat sebagai pemegang saham melalui *nominee accounts*. Kehadiran investor asing tersebut tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan di mata pasar global, tetapi juga mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam menyajikan informasi keuangan yang transparan dan akurat. Secara tidak langsung, hal ini memperkuat mekanisme pengawasan eksternal dan berpotensi meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, yang kemudian tercermin dalam kinerja keuangan seperti *Return on Asset* (ROA).

Selain kerangka teoritis yang telah dijelaskan mengenai keterkaitan kepemilikan asing dan peningkatan kinerja melalui transparansi dan perbaikan *governance*, penelitian ini juga dapat diperkaya dengan *agency theory*. Dalam konteks *agency theory*, *foreign ownership* berperan penting dalam mengurangi masalah yang timbul antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) [8]. Selain itu, Menurut *agency theory*, kepemilikan asing berperan sebagai mekanisme monitoring yang efektif karena pemegang saham asing umumnya memiliki standar tata kelola global dan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham [9]. *Resource-based view* juga melihat kepemilikan asing bukan hanya sebagai sumber modal finansial, tetapi

juga sumber *intangible assets* seperti transfer teknologi, pengetahuan manajerial, dan akses ke jaringan global [10]. Hal ini dapat menciptakan *firm-specific advantages* yang meningkatkan ROA

Oleh karena itu, penting untuk menganalisis sejauh mana *foreign ownership* benar-benar berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, khususnya di lingkungan pasar modal yang dinamis dan penuh tantangan seperti Indonesia. Penelitian ini secara khusus memfokuskan kajian pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45, sebagai kelompok saham paling likuid dan kapital besar di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang banyak membahas pengaruh ownership structure secara luas artikel ini hanya meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap ROA sebagai indikator profitabilitas, dengan asumsi bahwa perusahaan di Indeks LQ45 memiliki tingkat transparansi dan penerapan tata kelola yang relatif lebih baik.

*Return on Assets* (ROA) merupakan perhitungan yang berfungsi mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan [11]. Kinerja keuangan perbankan antara lain dapat diukur dengan rasio Return on Asset. Kinerja keuangan yang baik akan membuktikan keberhasilan bank dalam menarik simpati dan kepercayaan nasabah [12]. sehingga perlu adanya informasi penerapan manajemen risiko yang lebih transparan. Perhitungan *Return on Asset* (ROA) sangat relevan digunakan dalam penelitian ini karena dapat memberikan gambaran objektif tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan laba, khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 yang memiliki skala dan sektor beragam. ROA menetralkan perbedaan ukuran aset antar perusahaan, sehingga memungkinkan perbandingan kinerja keuangan secara lebih seimbang [13]. Sebagai indikator profitabilitas, ROA juga mencerminkan keberhasilan manajemen dalam memanfaatkan aset secara optimal, yang penting untuk menjaga kepercayaan investor dan stabilitas pasar modal.

Penggunaan variabel kontrol seperti *net profit margin* (NPM), *market capitalization* (Market Cap), dan *debt-to-asset ratio* (DAR) bertujuan untuk menangkap faktor-faktor lain yang juga memengaruhi profitabilitas perusahaan, khususnya *Return on Asset* (ROA). NPM mencerminkan efisiensi operasional dan kualitas laba bersih yang dihasilkan aset perusahaan, market cap menggambarkan skala perusahaan dan potensi pengelolaan sumber daya, sedangkan DAR mengukur tingkat leverage yang dapat berdampak positif atau negatif terhadap laba bersih. Ketiga variabel ini penting untuk memastikan bahwa pengaruh *foreign ownership* terhadap ROA tidak bias, sehingga hasil penelitian dapat menunjukkan pengaruh murni kepemilikan asing sekaligus memperhitungkan variasi profitabilitas yang disebabkan oleh faktor internal perusahaan lainnya.

Kajian literatur terdahulu menemukan hasil yang beragam. *Foreign ownership* dapat meningkatkan kinerja keuangan hingga titik tertentu, setelah itu muncul potensi efek negatif seperti ekspropriasi dan entrenchment [9][14]. Selain itu, terdapat dokumentasi hubungan non-linear atau inverted U-shaped antara kepemilikan asing dan kinerja perusahaan [15]. Di sisi lain terdapat penemuan bahwa *foreign ownership* hanya berpengaruh positif secara linear di pasar negara berkembang seperti Pakistan [16]. Sementara itu, penelitian di Indonesia menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan dari *foreign ownership* terhadap Return on Asset (ROA) [17].

Penelitian terdahulu umumnya masih terbatas pada sampel seluruh sektor atau menggabungkan berbagai bentuk struktur kepemilikan tanpa membedakan secara khusus pengaruh kepemilikan asing. Penelitian ini berbeda dengan studi terdahulu karena secara khusus menganalisis efek *foreign ownership* pada perusahaan LQ45, yang memiliki eksposur internasional lebih tinggi dan praktik *governance* lebih baik, sehingga hasilnya relevan untuk pasar negara berkembang, yang memiliki karakteristik unik dibandingkan populasi emiten lainnya di Bursa Efek Indonesia. LQ45 terdiri dari perusahaan dengan tingkat likuiditas saham tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar, serta kriteria fundamental keuangan yang relatif stabil. Fokus pada LQ45 penting karena tingginya visibilitas perusahaan-perusahaan ini bagi investor asing, sehingga potensi dampak kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan dalam hal ini *Return on Asset* (ROA) menjadi lebih relevan. Secara teoritis, karakteristik LQ45 memungkinkan investor asing memainkan peran lebih besar dalam pengawasan manajerial, mitigasi konflik keagenan, dan peningkatan praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Praktisnya, hasil penelitian ini dapat memberikan insight bagi regulator dan manajemen perusahaan tentang bagaimana komposisi kepemilikan asing di LQ45 dapat dioptimalkan untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif asosiatif yang bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Populasi yang menjadi sasaran penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, dengan total 45 perusahaan sebagai anggota populasi. Penentuan sampel penelitian dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode nonprobability sampling berdasarkan kriteria tertentu: (i) Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45; (ii) Perusahaan yang telah melakukan IPO sebelum tahun 2020; dan (iii) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan untuk variabel penelitian, yaitu *foreign ownership*, *return on asset* (ROA), serta variabel kontrol seperti *debt to asset ratio* (DAR), *net profit margin* (NPM), dan *market capitalization*. Berdasarkan perusahaan yang telah IPO sebelum tahun 2020 dan perusahaan yang memiliki kelengkapan data sampel, diperoleh sebanyak 39 perusahaan sebagai sampel penelitian.

### 2.2 Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui sumber data sekunder, yaitu dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2020–2024. Laporan keuangan yang digunakan meliputi laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan (neraca) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta website resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, dilakukan studi kepustakaan untuk mengkaji teori dan hasil penelitian terdahulu yang relevan, yang bersumber dari jurnal ilmiah, skripsi, tesis, dan buku akademik. Data yang terkumpul selanjutnya dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan *software* Stata 17, melalui tahapan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikansi simultan (uji F), serta uji signifikansi parsial (uji t) untuk menguji pengaruh *foreign ownership* terhadap *return on asset* (ROA). Selain itu, pada penelitian ini juga menggunakan *robust standard errors* ini memungkinkan model untuk memberikan estimasi yang tetap konsisten meskipun terjadi pelanggaran terhadap asumsi heteroskedastisitas.

### 2.3 Operasional Variabel

#### 1. *Foreign Ownership*

*Foreign ownership* merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak atau entitas asing dalam suatu perusahaan, yang umumnya disertai dengan potensi transfer pengetahuan, keterampilan, serta penyertaan modal tambahan [16]. Perhitungan variabel ini dilakukan dengan mengambil data persentase kepemilikan perusahaan sampel yang dimiliki oleh entitas luar.

#### 2. *Return on Asset*

*Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba dari keseluruhan aset yang dikuasainya. Selain itu, ROA juga mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan [13].

$$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

#### 3. *Debt-to-Asset Ratio*

*Debt-to-asset ratio* (DAR) adalah rasio yang menunjukkan proporsi total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat leverage, yaitu sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam membiayai kepemilikan asetnya [13].

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

#### 4. *Market Capitalization*

*Market capitalization* merupakan metrik keuangan utama yang dipakai untuk menilai nilai sebuah perusahaan, karena menggambarkan evaluasi pasar secara menyeluruh terhadap performa keuangan dan prospek masa depan perusahaan [18].

$$\text{Harga per lembar} \times \text{Jumlah lembar}$$

### 5. Net Profit Margin

*Net profit margin* (NPM) mencerminkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan total penjualan, yang mengindikasikan sejauh mana manajemen mampu mengelola biaya pokok penjualan, beban operasional, penyusutan, biaya bunga, serta kewajiban perpajakan secara efisien [19].

$$\frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}} \times 100\%$$

### 2.4 Model Penelitian

Model regresi data panel pada penelitian ini dirancang sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 FO_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \beta_4 MC_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

$ROA_{it}$	=	<i>Return on Asset</i>
$IO_{it}$	=	<i>Institutional Ownership</i>
$FO_{it}$	=	<i>Foreign Ownership</i>
$NPM_{it}$	=	<i>Net Profit Margin</i>
$DAR_{it}$	=	<i>Debt to Asset Ratio</i>
$MC_{it}$	=	<i>Market Capitalization</i>
$\alpha$	=	Konstanta
$\varepsilon$	=	<i>Term Error</i>

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil Penelitian

#### 3.1.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 3.1.1.1 Hasil Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas ini adalah untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Suatu model regresi dianggap baik jika data residualnya terdistribusi secara normal [20]. Pada penelitian ini, akan dilakukan uji *skewness-kurtosis* yang dilakukan menggunakan Stata 17

Tabel 1 Hasil Uji *Skewness-Kurtosis*

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
resid	195	0.0496	0.6145	4.16	0.1251

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan hasil uji tabel 1 yang ditampilkan, diperoleh nilai Prob > Chi<sup>2</sup> sebesar 0,1251, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol tidak dapat ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi ini mengikuti distribusi normal.

##### 3.1.1.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Tujuan dari multikolinieritas adalah mengetahui korelasi sempurna atau kuat yang ada antara variabel-variabel yang ada di dalam penelitian [20]. Dalam sebuah penelitian, kondisi yang harus dipenuhi adalah tidak terjadinya multikolinieritas. Pada penelitian ini akan digunakan *Variance Inflation Factor* untuk menguji multikolinieritas dari data

Tabel 2 Hasil Multikolinieritas

Variables	VIF	1/VIF
Foreign Ownership	1.71	.583
Institutional Ownership	1.65	.604
Debt to Asset Ratio	1.11	.904
Market Cap	1.21	.822
Net Profit Margin	1.08	.923
MEAN VIF	1.35	

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa *Variance Inflation Factor* dari semua variabel yang digunakan dalam model regresi bernilai <10. Hal ini membuktikan bahwa data yang digunakan pada penelitian tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dan layak digunakan.

### 3.1.1.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi demi mengidentifikasi apakah terdapat keterkaitan antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian[20].

Tabel 3 Hasil *Wooldridge Test*

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1,4) = 0.007
Prob > F = 0.8963

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat dilihat bahwa nilai dari uji autokorelasi menggunakan *Wooldridge Test* menunjukkan nilai Prob>F sebesar 0,8963. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadinya autokorelasi antar data yang diurutkan berdasarkan waktu dan model regresi 2020-2024 karena nilai Prob>F lebih besar dari 0,05

### 3.1.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan variansi residual pada pengamatan yang berbeda dalam model regresi [20]. Untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini, digunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*.

Tabel 4 Hasil Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*

Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity
Assumption: Normal error terms
Variable: Fitted values of ROA
H0: Constant variance
chi2(1) = 68.40
<b>Prob &gt; chi2 = 0.0000</b>

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan data tabel 4 , dapat dilihat bahwa hasil Prob > chi2 bernilai sebesar (0,0000). hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini terjadi heteroskedastisitas karena nilai Prob > chi2 lebih kecil dari 0,05. Masalah ini dapat terjadi karena adanya varian yang tidak konstan. Untuk mengatasi masalah terhadap heteroskedastisitas tersebut dapat dilakukan penggunaan regresi *vce robust* atau *Robust Standard Error*.

### 3.1.2 Hasil Uji Hipotesis

#### 3.1.2.1 Hasil Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menilai apakah semua variabel independen dalam model secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen [20]. Pada penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. H0 menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya, Apabila H1 diterima, maka seluruh variabel terikat berpengaruh signifikan terhadap variabel bebas.

Tabel 5 Hasil Uji Simultan

<b>F(4, 190) = 6.06</b>
<b>Prob &gt; F = 0.0000</b>
<b>Predictors:</b> <i>Foreign Ownership, Debt to Asset Ratio, Market Capitalization, Net Profit Margin</i>
<b>Dependent Variabel:</b> <i>Return on Asset</i>

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan tabel 5 yang menunjukkan hasil uji F yang ditampilkan pada output STATA 17, diperoleh nilai F sebesar 6,06 dengan nilai (Prob > F) sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan signifikan secara simultan.

### 3.1.2.2 Hasil Uji t (Parsial)

Uji ini dilaksanakan untuk mencari tahu sejauh mana pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat [20]. Berdasarkan Tabel 5, model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan signifikan secara simultan. Dengan kata lain, model yang dibangun mampu menjelaskan variasi ROA secara keseluruhan. Selanjutnya, untuk mengetahui variabel mana saja yang secara individual berkontribusi terhadap signifikannya model ini, akan dilakukan uji t-statistik terhadap masing-masing variabel independen.

Tabel 6 Hasil Regresi *robust standard error*

ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]
Foreign Ownership	.069	.027	2.57	.011	.016	.123
Debt to Asset Ratio	-.149	.031	-4.82	.000	-.211	-.088
Market Cap	-.010	.005	-2.32	.021	-.019	-.002
Net Profit Margin	.029	.021	1.37	.172	-.013	.073
Constant	.194	.054	3.58	.000	.087	.356

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan tabel 6 yang menunjukkan hasil uji t parsial, variabel independen utama dalam penelitian ini yaitu *foreign ownership* memiliki koefisien sebesar 0,069 dengan p-value 0,011 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Artinya, H1 pada penelitian ini dapat diterima dan peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh investor asing diprediksi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan

Sementara itu, variabel kontrol seperti *debt-to-asset ratio* dan *market capitalization* menunjukkan pengaruh signifikan namun negatif terhadap ROA, sedangkan net profit margin tidak berpengaruh signifikan secara statistik. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun terdapat faktor lain yang turut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, kehadiran *foreign ownership* tetap menjadi determinan penting yang secara signifikan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45. Dengan hasil ini, telah didapatkan persamaan model penelitian seperti dibawah:

$$ROA_{it} = 0.194 + 0.069 FO_{it} - 0.149 DAR_{it} + 0.029 NPM_{it} - 0.010 \ln(MC_{it}) + \varepsilon$$

### 3.1.2.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) berfungsi untuk melihat sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen [20]. Semakin besar nilai  $R^2$ , semakin baik kemampuan model dalam memprediksi perubahan variabel terikat. Sebaliknya, jika nilainya rendah, berarti variabel independen hanya menjelaskan sebagian kecil variasi variabel dependen, sementara sisanya disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 7 Hasil Uji Determinasi

<b>R-squared = 0.216</b>
<b>Predictors:</b> <i>Institutional Ownership</i> , <i>Foreign Ownership</i> , <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>Market Capitalization</i> , <i>Net Profit Margin</i>
<b>Dependent Variable:</b> <i>Return on Asset</i>

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 17, 2025

Berdasarkan Tabel 4, nilai R-squared sebesar 0,216 menunjukkan bahwa variabel independen *foreign ownership* (FO) bersama variabel kontrol seperti *debt-to-asset ratio* (DAR), *market capitalization* (MC), dan *net profit margin* (NPM) mampu menjelaskan variasi *Return on Asset* (ROA) sebesar 21,6%. Artinya, kontribusi faktor-faktor ini terhadap perubahan ROA masih terbatas, sedangkan sisanya, sebesar 79,4%. nilai  $R^2$  tersebut masih tergolong rendah. Hal ini wajar terjadi karena kinerja keuangan perusahaan, khususnya ROA, juga dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar model, seperti strategi manajerial, efisiensi operasional, kondisi makroekonomi, serta karakteristik sektor industri yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

## 3.2 Pembahasan

### 3.2.1 Pengaruh *Foreign Ownership* Terhadap *Return on Asset*

*Foreign ownership* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui transfer pengetahuan dan penerapan praktik tata kelola yang lebih baik [21]. Kehadiran investor asing menciptakan level monitoring yang lebih ketat, terutama di pasar negara berkembang seperti

Indonesia. Misalnya, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Unilever PLC dari Inggris, menerapkan standar pelaporan keuangan internasional (IFRS), memiliki audit internal dan eksternal yang ketat, serta dewan direksi dengan perwakilan asing, sehingga memperkuat mekanisme pengawasan manajerial sesuai pandangan *agency theory*. Demikian pula, PT Astra International Tbk (ASII) memiliki pemegang saham asing institusional seperti Jardine Cycle & Carriage, yang tidak hanya berkontribusi modal tetapi juga mendukung transfer pengetahuan dan praktik manajerial modern, sesuai perspektif *resource-based view*. Kehadiran investor asing tersebut bukan sekadar simbolik, melainkan terbukti mendorong efisiensi penggunaan aset yang tercermin pada Return on Assets (ROA). Hal ini mendukung hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa foreign ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sejalan dengan teori dan bukti empiris sebelumnya.

Hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa foreign ownership berpengaruh positif terhadap *return on asset* perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan Koefisien regresi untuk variabel *Foreign Ownership* (FO) sebesar 0,069 dan bertanda positif menunjukkan bahwa kepemilikan asing berkontribusi positif terhadap return on asset perusahaan. Setiap kenaikan FO sebesar 1% (atau 0,01 dalam bentuk desimal) diperkirakan meningkatkan ROA sebesar 0,069%. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan asing yang lebih besar cenderung mencatat return on asset yang lebih tinggi di Indeks LQ45. Nilai p-value sebesar 0,011 juga menegaskan bahwa foreign ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan profitabilitas

Nilai  $R^2$  yang diperoleh adalah sebesar 0,216, yang berarti bahwa *foreign ownership* bersama variabel kontrol seperti debt-to-asset ratio (DAR), market capitalization (MC), dan net profit margin (NPM) secara simultan mampu menjelaskan sekitar 21,6% variasi ROA pada perusahaan sampel. Meskipun model ini signifikan secara statistik, nilai  $R^2$  tersebut masih tergolong rendah. Hal ini wajar terjadi karena kinerja keuangan perusahaan, khususnya ROA, juga dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar model, seperti strategi manajerial, efisiensi operasional, kondisi makroekonomi, serta karakteristik sektor industri yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai  $R^2$  yang relatif moderat ini mengimplikasikan bahwa meskipun kepemilikan asing dan variabel kontrol berperan penting, manajemen perusahaan dan pihak pemangku kepentingan perlu mempertimbangkan faktor eksternal dan internal lain untuk meningkatkan profitabilitas secara lebih menyeluruh.

Selain pengujian parsial terhadap masing-masing variabel independen, penelitian ini juga melakukan uji F untuk menilai apakah *foreign ownership* bersama variabel kontrol seperti *debt-to-asset Ratio* (DAR), *market capitalization*, dan *net profit margin* (NPM) secara bersama-sama memengaruhi *Return on Asset* (ROA). Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas ( $Prob > F$ ) sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model regresi yang digunakan dinyatakan signifikan secara simultan. Artinya, kombinasi seluruh variabel independen dalam model memiliki kontribusi nyata dalam menjelaskan variasi ROA perusahaan-perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45 periode 2020–2024.

Implikasi praktis dari hasil ini adalah bahwa profitabilitas perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil interaksi kompleks antara kepemilikan asing, struktur modal, skala perusahaan, dan faktor-faktor efisiensi operasional. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memperhatikan secara simultan faktor-faktor tersebut untuk mengoptimalkan kinerja keuangan, bukan hanya berfokus pada peningkatan proporsi kepemilikan asing. Selain itu, bagi investor, hasil ini memberikan pemahaman bahwa dalam mengevaluasi potensi profitabilitas emiten LQ45, penting untuk mempertimbangkan struktur kepemilikan bersama dengan kondisi keuangan internal perusahaan secara holistik.

### 3.2.2 Pengaruh Variabel Control Terhadap Return on Asset

Selain temuan utama mengenai pengaruh positif foreign ownership terhadap Return on Asset (ROA), hasil penelitian ini juga menunjukkan dinamika menarik pada variabel kontrol yang digunakan, yaitu *debt-to-asset Ratio* (DAR), *market capitalization* (Market Cap), dan *net profit margin* (NPM). Masing-masing variabel memberikan gambaran tambahan yang penting untuk memahami faktor-faktor internal yang memengaruhi profitabilitas perusahaan di Indeks LQ45.

Pertama, *debt-to-asset ratio* (DAR) memiliki koefisien regresi negatif signifikan, yang berarti semakin tinggi proporsi utang dibandingkan aset, semakin rendah tingkat ROA perusahaan. Temuan ini konsisten dengan *trade-off theory* [13] yang menjelaskan bahwa meskipun utang dapat memberikan manfaat pajak (*tax shield*), peningkatan leverage juga meningkatkan risiko finansial dan beban bunga, sehingga dapat menekan profitabilitas. Dari sudut pandang *agency theory*, tingginya utang dapat pula menciptakan ketegangan antara manajemen dan kreditur, yang berdampak pada kebijakan investasi lebih konservatif dan akhirnya mengurangi efisiensi penggunaan aset. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan yang menunjukkan leverage berlebihan sering kali menjadi faktor penekan kinerja keuangan [11].

Kedua, *market capitalization* (Market Cap) juga menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Secara teori, ukuran perusahaan yang besar memang bisa menciptakan keunggulan seperti skala ekonomi dan reputasi yang baik [22]. Namun, penelitian ini justru menemukan bahwa semakin besar kapitalisasi pasar perusahaan, semakin rendah ROA yang dicapai. Hal ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang *organizational complexity*, di mana perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks, birokrasi panjang, serta koordinasi yang lebih sulit, sehingga menurunkan efisiensi penggunaan aset. Hasil ini searah dengan penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan besar tidak selalu lebih efisien, karena tingginya biaya birokrasi dan koordinasi [18].

Ketiga, *net profit margin* (NPM) menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Secara umum, NPM mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan. Namun, dalam konteks penelitian ini, ketidaksignifikanan NPM dapat disebabkan oleh fluktuasi faktor non-operasional, seperti perubahan kurs, komoditas, atau kebijakan fiskal, yang tidak secara langsung terkait dengan efektivitas penggunaan aset. Selain itu, perbedaan karakteristik sektor industri di dalam sampel LQ45 juga dapat melemahkan kekuatan pengaruh NPM terhadap ROA secara statistik. Temuan ini konsisten dengan penemuan menyebutkan bahwa meskipun NPM penting untuk menilai profitabilitas operasional, variabel ini tidak selalu berdampak langsung terhadap rasio berbasis aset [19].

Secara keseluruhan, pembahasan variabel kontrol ini memperlihatkan bahwa meskipun foreign ownership terbukti memiliki kontribusi signifikan dalam meningkatkan ROA, faktor internal perusahaan seperti struktur pemodalannya yang diukur menggunakan DAR dan skala perusahaan yang diukur menggunakan Market Cap juga memainkan peran penting dan perlu diatur secara hati-hati agar tidak menjadi beban yang justru menekan profitabilitas. Implikasi manajerialnya adalah perlunya strategi pengelolaan utang yang lebih optimal dan penyederhanaan struktur organisasi, sehingga perusahaan besar dapat tetap menjaga efisiensi penggunaan aset.

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel terhadap 39 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2020–2024, penelitian ini menunjukkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Temuan ini mendukung hipotesis bahwa kepemilikan asing dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui peningkatan transparansi, praktik tata kelola yang lebih baik, dan pengawasan manajerial yang lebih ketat. Sementara itu, variabel kontrol seperti *debt-to-asset ratio* (DAR) dan *market capitalization* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, meskipun arah pengaruhnya negatif, sedangkan *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen dan kontrol terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini memperkuat pemahaman bahwa kehadiran investor asing memainkan peran penting dalam meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan di Indonesia, khususnya pada emiten yang termasuk dalam kelompok saham paling likuid dan berkapitalisasi besar seperti LQ45.

#### REFERENCES

- [1] G. W. Schwert, "Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?," vol. XLIV, no. 5, 1989.
- [2] M. Sinurat, R. N. Ilham, and J. Saputra, "Investigating the Canonical Correlation of Global Capital, Index, Exchange Rate and Golden Price in Two Selected ASEAN Countries," no. July, 2021, doi: 10.46254/AN11.20210614.
- [3] M. Lang, M. Maffett, J. D. Omartian, and R. Silvers, "Regulatory cooperation and foreign portfolio investment R," *J. financ. econ.*, vol. 138, no. 1, pp. 138–158, 2020, doi: 10.1016/j.jfineco.2020.04.016.

- [4] C. Dieu and T. Nguyen, "Impact of Money supply and Macroeconomic Indicators on foreign portfolio investment: Evidence from Vietnam ' Impact of money supply and macroeconomic indicators on foreign portfolio investment: Evidence from Vietnam ','" vol. 18, no. November, 2023, doi: 10.21511/bbs.18(4).2023.09.
- [5] P. K. Jain, E. Kuvvet, and M. S. Pagano, "Corruption ' s impact on foreign portfolio investment," *Int. Bus. Rev.*, 2016, doi: 10.1016/j.ibusrev.2016.05.004.
- [6] T. Khanna and K. Palepu, "Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance," 1999.
- [7] M. A. Ferreira and P. Matos, "The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world," *J. financ. econ.*, vol. 88, no. 3, pp. 499–533, 2008, doi: 10.1016/j.jfineco.2007.07.003.
- [8] P. N. Kirimi, "Effect of banks' ownership structure on financial performance: evidence from banks in an emerging market," *Meas. Bus. Excell.*, vol. 28, no. 1, pp. 137–150, 2024, doi: 10.1108/MBE-04-2023-0052.
- [9] P. H. Viet, "Foreign ownership and performance of listed firms : evidence from an emerging economy "," 2014.
- [10] I. Filatotchev, J. Stephan, and B. Jindra, "Ownership structure, strategic controls and export intensity of foreign-invested firms in transition economies," *J. Int. Bus. Stud.*, vol. 39, no. 7, pp. 1133–1148, 2008, doi: 10.1057/palgrave.jibs.8400404.
- [11] N. Asnawati, I. Lamuda, and Z. Rahman, "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *PUBLIK J. Manaj. Sumber Daya Manusia, Adminsitras dan Pelayanan Publik*, vol. 11, pp. 1143–1164, 2024.
- [12] W. Patadjenu, "Pengaruh GCG Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi," *PUBLIK J. Manaj. Sumber Daya Manusia, Adminsitras dan Pelayanan Publik*, vol. 11, p. 25, 2024.
- [13] U. Bringham and M. Ehrhardt, *Financial Management*. 2020.
- [14] F. A. Gul, J. Kim, and A. A. Qiu, "Ownership concentration , foreign shareholding , audit quality , and stock price synchronicity : Evidence from China," *J. financ. econ.*, vol. 95, no. 3, pp. 425–442, 2010, doi: 10.1016/j.jfineco.2009.11.005.
- [15] S. P. Ferris and K. Park, "FOREIGN OWNERSHIP AND FIRM VALUE : EVIDENCE FROM JAPAN," 2015, doi: 10.1016/S1569-3732(04)11001-3.
- [16] S. U. Din, M. Arshad Khan, M. J. Khan, and M. Y. Khan, "Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis," *Int. J. Emerg. Mark.*, vol. 17, no. 8, pp. 1973–1997, 2022, doi: 10.1108/IJOEM-03-2019-0220.
- [17] A. Susanto, "Sustainability Report , Institutional Ownership , and Foreign Ownership on Financial Performance with Board of Commissioners as Moderating," vol. 9, no. 1, pp. 108–123, 2024.
- [18] D. Kuvshinov and K. Zimmermann, "The big bang : Stock market capitalization in the long run R," vol. 145, pp. 527–552, 2022, doi: 10.1016/j.jfineco.2021.09.008.
- [19] Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan," 2016.
- [20] Ghozali, "Aplikasi Analisis Multivariat," 2017.
- [21] Y. Meng, M. P. Clements, and C. Padgett, "Independent directors, information costs and foreign ownership in Chinese companies," *J. Int. Financ. Mark. Institutions Money*, vol. 53, pp. 139–157, 2018, doi: 10.1016/j.intfin.2017.09.016.
- [22] J. Barney, "the RB Model of the firm," 1991.