

## APAKAH KEPEMILIKAN ASING MENINGKATKAN PROFITABILITAS? BUKTI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI INDONESIA PASCA PANDEMI

Putra Pratama Supriyanto<sup>1</sup>, Vierkury Metyopandi<sup>2</sup>, Yolanda Efionita<sup>3</sup>

Program Studi Manajemen Universitas Merdeka Malang  
Logistik Perdagangan Internasional Politeknik Negeri Batam

### ABSTRAK

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) secara teoritis dipandang mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui transfer modal, teknologi, praktik tata kelola, dan efisiensi manajerial. Namun, hasil penelitian empiris mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap profitabilitas perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi, terutama pada negara berkembang dan sektor industri tertentu. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *foreign ownership* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang diperoleh dari 80 observasi perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda setelah seluruh asumsi klasik terpenuhi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Meskipun model regresi secara simultan dinyatakan signifikan, kemampuan model dalam menjelaskan variasi profitabilitas masih relatif terbatas. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor asing belum secara langsung mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa didukung oleh kapasitas internal dan efisiensi pengelolaan sumber daya. Temuan ini memperkaya literatur mengenai struktur kepemilikan di negara berkembang dengan menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas perusahaan, sementara ukuran perusahaan tetap menjadi faktor internal yang lebih menentukan dalam menciptakan kinerja keuangan.

**Kata kunci:** *foreign ownership*; ukuran perusahaan; *return on assets*; profitabilitas; industri *food and beverage*; Bursa Efek Indonesia.

### Introduction

Globalisasi ekonomi telah meningkatkan mobilitas modal internasional dan memperkuat peran investasi asing sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan di berbagai negara berkembang. Di Indonesia, keterbukaan pasar modal memberikan peluang yang semakin besar bagi investor asing untuk berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan publik melalui mekanisme *foreign ownership*. Selain menyediakan tambahan modal, investor asing diyakini mampu membawa transfer teknologi, pengalaman manajerial, praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik, serta akses terhadap jaringan bisnis internasional yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan daya saing dan kinerja perusahaan (Dunning, 1993; Jensen & Meckling, 1976).

Salah satu sektor yang menarik perhatian investor asing di Indonesia adalah subsektor *Food and Beverage* (F&B). Industri ini merupakan salah satu kontributor utama sektor manufaktur nasional karena memiliki permintaan yang relatif stabil, didukung oleh jumlah penduduk yang besar serta perubahan pola konsumsi masyarakat. Namun demikian, dalam periode 2020–2024 industri F&B menghadapi berbagai tantangan, mulai dari dampak pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok global, kenaikan harga bahan baku, inflasi, hingga fluktuasi nilai tukar yang memengaruhi biaya produksi perusahaan. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional agar tetap mampu mempertahankan tingkat profitabilitasnya (Sihombing & Hariyanto, 2021).

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Salah satu ukuran profitabilitas yang paling banyak digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Meiryani et al., 2023). Oleh karena itu, berbagai penelitian mengenai struktur kepemilikan perusahaan menggunakan ROA sebagai indikator utama dalam mengevaluasi dampak keputusan investasi maupun tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, keberadaan investor asing diperkirakan mampu mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen melalui peningkatan fungsi monitoring terhadap aktivitas perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Investor asing umumnya memiliki pengalaman internasional, kemampuan analitis, dan standar tata kelola yang lebih tinggi sehingga diharapkan mampu mendorong manajemen bekerja lebih efisien. Selain itu, *Resource-Based View* menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan dapat diperoleh melalui kepemilikan sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991). Dalam konteks ini, investor asing tidak hanya menyediakan modal, tetapi juga membawa sumber daya strategis berupa teknologi, inovasi, serta praktik manajemen modern yang berpotensi meningkatkan produktivitas perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan antara *foreign ownership* dan profitabilitas perusahaan masih menjadi perdebatan dalam berbagai penelitian empiris. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap profitabilitas karena mampu meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan, efisiensi operasional, dan produktivitas perusahaan (Camino-Mogro et al., 2023; Fahlevi et al., 2023). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa kepemilikan asing tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas karena investor asing lebih berperan sebagai penyedia modal dibandingkan sebagai pihak yang terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan (Priyanto & Qibthiyyah, 2019). Bahkan pada beberapa sektor industri, manfaat kepemilikan asing menjadi kurang optimal akibat dominasi pemegang saham domestik, karakteristik industri, maupun perbedaan tujuan antara investor dan manajemen perusahaan (Adhiwardana & Daljono, 2013). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *foreign ownership* terhadap profitabilitas masih memerlukan pengujian lebih lanjut pada konteks industri dan periode penelitian yang berbeda.

Selain struktur kepemilikan, karakteristik internal perusahaan juga menjadi faktor penting yang memengaruhi profitabilitas. Salah satu karakteristik yang paling banyak digunakan dalam penelitian keuangan adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan yang memiliki total aset lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, kemampuan menyerap risiko yang lebih baik, efisiensi operasional yang lebih tinggi, serta peluang memperoleh manfaat *economies of scale* dibandingkan perusahaan berukuran kecil (Jensen et al., 2022). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai

variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan antara *foreign ownership* dan ROA dapat diamati setelah mempertimbangkan perbedaan kapasitas sumber daya yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *foreign ownership* terhadap profitabilitas telah banyak dilakukan, namun sebagian besar berfokus pada sektor perbankan, perusahaan dengan kapitalisasi besar, maupun sektor manufaktur secara umum. Penelitian yang secara khusus menguji perusahaan subsektor Food and Beverage pada periode pemulihan ekonomi pascapandemi dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol masih relatif terbatas. Selain itu, inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan asing dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan belum dapat dijelaskan secara konklusif. Kondisi tersebut menjadi dasar penting bagi penelitian ini untuk memberikan bukti empiris baru mengenai hubungan antara *foreign ownership* dan Return on Assets pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator dalam memahami efektivitas kepemilikan asing dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan pada industri makanan dan minuman di Indonesia.

## **Literature Review and Hypothesis Development**

### **Foreign Ownership and Firm Profitability**

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor asing, baik individu, institusi, maupun badan usaha yang berasal dari luar negeri. Dalam literatur keuangan perusahaan, kepemilikan asing dipandang sebagai salah satu mekanisme tata kelola (*corporate governance*) yang mampu meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Investor asing umumnya memiliki pengalaman investasi internasional, standar tata kelola yang lebih tinggi, serta kemampuan melakukan monitoring yang lebih efektif dibandingkan investor domestik. Oleh karena itu, keberadaan investor asing diharapkan mampu mendorong perusahaan meningkatkan efisiensi operasional dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik (Jensen & Meckling, 1976; Fahlevi et al., 2023).

Berdasarkan Agency Theory, konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik tersebut adalah melalui pengawasan yang lebih efektif terhadap aktivitas manajemen. Dalam konteks ini, investor asing dipandang memiliki insentif untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kualitas pengambilan keputusan sehingga perusahaan mampu mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien (Jensen & Meckling, 1976). Efisiensi tersebut diharapkan tercermin pada peningkatan profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). ROA merupakan salah satu indikator profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki. Rasio ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan karena mampu menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya ekonomi untuk menciptakan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Meiryani et al., 2023).

Meskipun secara teoritis kepemilikan asing diharapkan meningkatkan profitabilitas perusahaan, hasil penelitian empiris masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan karena

mampu meningkatkan kualitas tata kelola, memperbaiki efisiensi operasional, serta mendorong transfer pengetahuan dan praktik manajemen yang lebih baik (Camino-Mogro et al., 2023; Fahlevi et al., 2023). Sebaliknya, Priyanto dan Qibthiyyah (2019) menemukan bahwa besarnya kepemilikan asing tidak selalu diikuti dengan peningkatan profitabilitas karena investor asing lebih berperan sebagai penyedia modal dibandingkan sebagai pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Adhiwardana dan Daljono (2013), yang menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan asing belum tentu memberikan pengaruh terhadap kebijakan strategis perusahaan apabila hak pengendalian masih didominasi oleh pemegang saham domestik.

Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas kepemilikan asing sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan, serta kondisi industri tempat perusahaan beroperasi. Pada industri Food and Beverage, keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh struktur kepemilikan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan mengelola biaya produksi, mempertahankan efisiensi operasional, dan merespons perubahan permintaan pasar. Oleh karena itu, pengujian kembali mengenai pengaruh foreign ownership terhadap profitabilitas pada perusahaan Food and Beverage menjadi penting untuk memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual, khususnya pada periode pemulihan ekonomi pascapandemi.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Foreign ownership berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

### **Firm Size as a Control Variable**

Penelitian mengenai profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, tetapi juga oleh karakteristik internal perusahaan. Salah satu karakteristik yang paling banyak digunakan dalam penelitian keuangan adalah ukuran perusahaan (firm size). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas produksi yang lebih tinggi, akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, kemampuan menyerap risiko yang lebih baik, serta peluang memperoleh manfaat economies of scale dibandingkan perusahaan berukuran kecil (Jensen et al., 2022).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak diposisikan sebagai variabel independen utama, melainkan sebagai variabel kontrol. Penggunaan variabel kontrol bertujuan untuk mengurangi potensi bias estimasi yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik perusahaan sehingga hubungan antara foreign ownership dan ROA dapat diamati secara lebih akurat. Dengan mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan, model regresi diharapkan mampu mengestimasi pengaruh bersih (net effect) kepemilikan asing terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dimasukkan ke dalam model penelitian sebagai faktor pengendali yang membantu meningkatkan validitas hasil analisis tanpa menjadi fokus utama pengujian hipotesis.

### **Research Method**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menguji pengaruh foreign ownership terhadap profitabilitas perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian adalah perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual reports) dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) maupun situs resmi masing-masing perusahaan

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024; (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan; dan (3) perusahaan yang memiliki informasi mengenai komposisi kepemilikan saham asing serta data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 80 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations) yang digunakan sebagai sampel penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA). ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Variabel independen adalah *foreign ownership* (FO), yaitu proporsi saham yang dimiliki oleh investor asing terhadap total saham yang beredar pada akhir tahun pengamatan.

$$FO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki asing}}{\text{jumlah total saham beredar}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan (firm size) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset.

$$Zise = \ln \text{Total Aset}$$

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda. Sebelum pengujian hipotesis, data terlebih dahulu diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Seluruh pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1\{FO\} + \beta_2\{UKURAN\} + e$$

Pengujian model dilakukan melalui uji F untuk mengevaluasi kelayakan model regresi secara simultan, sedangkan uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial foreign ownership terhadap ROA setelah mengendalikan ukuran perusahaan. Selain itu, koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan. Meskipun data penelitian mencakup observasi perusahaan selama periode 2020–2024, penelitian ini menggunakan regresi linear berganda (Ordinary Least Squares/OLS) sebagai teknik analisis utama. Pemilihan metode ini didasarkan pada tujuan penelitian yang berfokus pada pengujian hubungan langsung antara foreign ownership dan Return on Assets (ROA) dengan mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan, bukan pada analisis heterogenitas individual antarperusahaan maupun dinamika perubahan antarwaktu. Dengan demikian, model OLS dinilai memadai untuk mengestimasi hubungan antarvariabel sesuai dengan tujuan penelitian. Untuk memastikan validitas hasil estimasi, model regresi terlebih dahulu diuji menggunakan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh asumsi regresi telah terpenuhi, sehingga model memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) dan layak digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis

penelitian.

### Descriptive Statistics

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Penelitian ini menggunakan 80 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations) yang berasal dari perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

**Table 1. Descriptive Statistics**

| Variable               | N  | Minimum  | Maximum  | Mean     | Std. Deviation |
|------------------------|----|----------|----------|----------|----------------|
| Foreign Ownership (FO) | 80 | 0.00003  | 0.89320  | 0.30871  | 0.30792        |
| Return on Assets (ROA) | 80 | -0.48880 | 0.33000  | 0.07296  | 0.11749        |
| Firm Size (SIZE)       | 80 | 24.60000 | 32.94000 | 28.87513 | 1.87726        |

Sumber : Data di olah Pada Tahun 2026

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata foreign ownership sebesar 30,87%, yang mengindikasikan bahwa secara umum hampir sepertiga saham perusahaan sampel dimiliki oleh investor asing. Nilai minimum sebesar 0,003% menunjukkan terdapat perusahaan dengan kepemilikan asing yang sangat rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 89,32% menunjukkan adanya perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh investor asing. Nilai rata-rata ROA sebesar 7,30% menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan laba bersih sebesar 7,30% dari total aset yang dimiliki. Namun demikian, terdapat variasi profitabilitas yang cukup besar antarperusahaan, sebagaimana tercermin dari nilai minimum sebesar -48,88% dan maksimum sebesar 33,00%. Ukuran perusahaan yang diprosikan menggunakan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 28,88 dengan simpangan baku sebesar 1,88. Hal ini menunjukkan bahwa sampel penelitian terdiri atas perusahaan dengan karakteristik ukuran yang relatif beragam.

### Classical Assumption Test

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh asumsi regresi telah terpenuhi, sehingga model memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian.

### Multiple Linear Regression Results

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan memasukkan firm size sebagai variabel kontrol. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

**Table 2. Multiple Linear Regression Results**

| Regression Coefficients                        |                             |            |                           |        |      |
|------------------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                                                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                                                | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| FO                                             | .002                        | .048       | .005                      | .044   | .965 |
| UKURAN                                         | .042                        | .012       | .374                      | 3.488  | .001 |
| (Constant)                                     | -1.139                      | .349       |                           | -3.261 | .002 |
| The Cochrane-Orcutt estimation method is used. |                             |            |                           |        |      |

Sumber : Data di olah Pada Tahun 2026



**Table 3. Model Fit**

| ANOVA <sup>a</sup>        |            |                |    |             |       |                   |
|---------------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model                     |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1                         | Regression | .071           | 2  | .036        | 6.167 | .003 <sup>b</sup> |
|                           | Residual   | .440           | 76 | .006        |       |                   |
|                           | Total      | .512           | 78 |             |       |                   |
| Adjusted R Square = 0,105 |            |                |    |             |       |                   |

Sumber : Data di olah Pada Tahun 2026

Hasil analisis menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai F sebesar 6.167 dengan tingkat signifikansi 0.003. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara foreign ownership dan ROA dengan mengendalikan ukuran perusahaan. Nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0.105 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 10,5% variasi ROA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

### Hypothesis Testing

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa foreign ownership memiliki koefisien regresi sebesar 0.002 dengan nilai signifikansi sebesar 0.965. Nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa foreign ownership berpengaruh terhadap ROA tidak didukung oleh data empiris. Sebagai variabel kontrol, ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.042 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi setelah pengaruh foreign ownership dikendalikan.

### Discussion

#### Foreign Ownership and Firm Profitability

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah foreign ownership berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa foreign ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, hipotesis penelitian tidak didukung oleh data empiris. Secara teoritis, Agency Theory menjelaskan bahwa keberadaan investor asing seharusnya mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan dan efisiensi perusahaan meningkat (Jensen & Meckling, 1976). Investor asing umumnya diasumsikan memiliki pengalaman internasional, standar tata kelola yang lebih baik, serta kemampuan melakukan monitoring secara lebih efektif dibandingkan investor domestik. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum mampu diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas perusahaan Food and Beverage di Indonesia.

Terdapat beberapa kemungkinan yang dapat menjelaskan temuan tersebut. Pertama, kepemilikan asing belum tentu diikuti oleh keterlibatan aktif investor dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. Pada banyak perusahaan publik, investor asing lebih berperan sebagai penyedia modal (portfolio investors) daripada sebagai pengendali operasional perusahaan. Dalam kondisi demikian, pengaruh investor asing terhadap efisiensi operasional menjadi relatif terbatas sehingga tidak memberikan dampak langsung terhadap peningkatan ROA. Kedua, karakteristik industri Food and Beverage memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap efisiensi operasional, pengendalian biaya produksi, stabilitas harga bahan baku, serta kemampuan perusahaan merespons perubahan preferensi

konsumen. Selama periode 2020–2024, perusahaan juga menghadapi dampak pemulihan pascapandemi, tekanan inflasi, serta fluktuasi harga bahan baku yang dapat memengaruhi profitabilitas. Kondisi tersebut memungkinkan faktor operasional menjadi lebih dominan dibandingkan struktur kepemilikan dalam menentukan kinerja perusahaan.

Temuan penelitian ini mendukung penelitian Priyanto dan Qibthiyyah (2019), Adhiwardana dan Daljono (2013), serta beberapa penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak selalu mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang menemukan bahwa investor asing mampu meningkatkan efisiensi perusahaan melalui transfer teknologi, peningkatan kualitas tata kelola, dan praktik manajemen yang lebih baik. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas foreign ownership sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, struktur kepemilikan perusahaan, serta tingkat keterlibatan investor asing dalam aktivitas perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa peningkatan proporsi kepemilikan asing tidak dapat dijadikan satu-satunya strategi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Manajemen perusahaan tetap perlu memprioritaskan peningkatan efisiensi operasional, pengendalian biaya, inovasi produk, serta optimalisasi pemanfaatan aset sebagai faktor utama dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

### **The Role of Firm Size as a Control Variable**

Meskipun ukuran perusahaan hanya digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini, hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki aset lebih kecil. Hasil tersebut menunjukkan bahwa karakteristik internal perusahaan tetap memiliki peranan penting dalam menentukan kinerja keuangan. Perusahaan dengan aset yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas produksi yang lebih tinggi, akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, kemampuan melakukan investasi teknologi, serta sistem pengendalian internal yang lebih baik. Keunggulan tersebut memungkinkan perusahaan memperoleh manfaat economies of scale sehingga biaya operasional dapat ditekan dan efisiensi penggunaan aset meningkat.

Walaupun ukuran perusahaan bukan merupakan variabel utama penelitian, signifikansi variabel kontrol menunjukkan bahwa hubungan antara foreign ownership dan ROA tidak dapat dipisahkan dari karakteristik perusahaan itu sendiri. Dengan mengendalikan ukuran perusahaan, penelitian ini mampu menunjukkan bahwa ketidaksignifikanan pengaruh foreign ownership terhadap profitabilitas bukan disebabkan oleh perbedaan skala perusahaan, melainkan lebih mencerminkan terbatasnya kontribusi kepemilikan asing terhadap efisiensi operasional perusahaan pada konteks penelitian ini. Temuan tersebut memperkuat pentingnya memasukkan variabel kontrol dalam penelitian keuangan agar estimasi pengaruh variabel utama menjadi lebih akurat. Selain itu, hasil ini memberikan implikasi bahwa strategi peningkatan profitabilitas pada perusahaan Food and Beverage lebih efektif dilakukan melalui penguatan kapasitas perusahaan, optimalisasi aset, dan peningkatan efisiensi operasional dibandingkan hanya mengandalkan perubahan struktur kepemilikan saham.

### **Conclusion**

Penelitian ini menganalisis pengaruh foreign ownership terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa foreign ownership tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh



investor asing belum tentu diikuti oleh peningkatan efisiensi operasional maupun profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, keberadaan investor asing pada perusahaan sampel belum mampu berperan sebagai mekanisme tata kelola yang secara langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Sebaliknya, ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kapasitas aset yang lebih besar memiliki peluang yang lebih baik untuk meningkatkan efisiensi operasional dan menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa karakteristik internal perusahaan masih menjadi determinan yang lebih dominan dalam menjelaskan variasi profitabilitas dibandingkan struktur kepemilikan asing. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur mengenai struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan, khususnya pada industri Food and Beverage di Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa efektivitas foreign ownership dalam meningkatkan profitabilitas bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi pada seluruh sektor industri. Oleh karena itu, keputusan investasi maupun strategi peningkatan kinerja perusahaan sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan komposisi kepemilikan saham, tetapi juga memperhatikan kapasitas perusahaan dalam mengelola aset dan meningkatkan efisiensi operasional.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, model penelitian hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi profitabilitas perusahaan, sehingga masih terdapat faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi ROA namun belum dimasukkan ke dalam model penelitian. Kedua, penelitian hanya berfokus pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel-variabel lain seperti corporate governance, leverage, likuiditas, efisiensi operasional, maupun kebijakan dividen, serta menggunakan cakupan sektor yang lebih luas agar mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan.

## References

- Adhiwardana, D., & Daljono. (2013). Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Camino-Mogro, S., et al. (2023). Foreign ownership and firm performance: Evidence from emerging markets. *Cogent Economics & Finance*. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2248759>
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham: Addison-Wesley.
- Fahlevi, M., et al. (2023). Foreign ownership, corporate governance, and firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.

Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256.

Jensen, M.-B., et al. (2022). Firm size and corporate performance: Evidence from international firms.

Meiryani, Soepriyanto, G., & Fahlevi, M. (2023). The effect of voluntary disclosure on financial performance: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia. *PLoS ONE*.

Meiryani, Fahlevi, M., Robbani, A. I., Winoto, A., Salim, G., Purnomo, A., & Lusianah. (2023). Factors affecting the integrity of financial statements. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 7(3), 211–227. <https://doi.org/10.22495/cgobrv7i3p17>

Priyanto, & Qibthiyyah, R. (2019). Foreign ownership and firm performance: Evidence from Indonesian listed companies.

Sihombing, R., & Hariyanto. (2021). Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Boston: Cengage Learning.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.