

PROCEEDING

**The 14th UBAYA International Annual Symposium on
Management**

**A BIG PUSH TO A WORLD-CLASS
TOURISM: STRATEGIC ANALYSIS
& OPPORTUNITIES**

Tanjung Pinang, Riau Islands, Indonesia
3rd-4th March 2017

Department on Management
Faculty of Business and Economics, Universitas Surabaya,
Surabaya, Indonesia

Proceeding

**The 14th UBAYA International Annual Symposium on
Management**

**A BIG PUSH TO A WORLD-CLASS TOURISM: STRATEGIC
ANALYSIS & OPPORTUNITIES**

Editors:

Dudi Anandya, Dr.
Arif Herlambang, M.Si.

Layout and Cover Designer:

Edithia Ajeng P, SE.

Reviewers:

Candra S. Chayadi, Ph.D. (School of Business, Eastern Illinois University)
Dudi Anandya, Dr (Universitas Surabaya)
Joniarto Parung, Ph.D, Prof. (Universitas Surabaya)
Ning Gao, Ph.D. (Manchester Business School)
Wahyu Soedarmono, Ph.D. (Research Analyst, The World Bank, Jakarta)
Yuanto Kusnadi, Ph.D. (City of Hongkong University)

Published by:

Department Of Management, Faculty Of Business & Economics
Universitas Surabaya
Jl. Raya Kalirungkut
Surabaya, Indonesia 60293
Phone : +62-31-2981139
Fax : +62-31-2981239

ISBN: 978-602-73852-1-4

Copyright © 2017 Department of Management, Faculty of Business &
Economics, Universitas Surabaya

FOREWORD

We are delighted to welcome you to 14th International Symposium on Management (INSYMA) Tanjung Pinang, Riau, Indonesia. The high quality of the papers and the discussion represent the thinking and experience of researchers, academics and practitioners in the particular fields. Their contributions helped to make the conference as outstanding as it has been.

This proceeding is a compilation of papers submitted for the 14th International Symposium on Management (INSYMA) conducted by the Department of Management, the Faculty of Business and Economics, University of Surabaya (UBAYA) themed “**A BIG PUSH TO WORLD-CLASS TOURISM: STRATEGIC ANALYSIS AND OPPORTUNITIES**”. The conference organizers have put together both the latest research and provide an opportunity to make friendship and new acquaintances.

The 14th INSYMA is a means for participants consisting of researchers, academics and practitioners to have a discussion forum. The event is expected to enable participants in sharing initiatives, ideas and efforts from the results of research and discussion concerning how to create a Big Push in a strategy to deal with all the challenges and find opportunities in the tourism industry of each country to be a world-class tourism.

In this opportunity, we would like to say that we are greatly honored by all presenters and participants’ presence both from Indonesia and from other country. We would like to share our grateful to the Sponsorship and partnership in this 14th INSYMA. This theme represents strategic analysis and opportunities of implementation that will extend far beyond the sector, as tourism enhances province’s reputation as a premier destination to visit, invest, work–live, and integration with the global community. The strength of tourism destination product will be counted and will continue to find ways how economic integration in tourism

sector can achieve the sustainability of: growth of economic, prosperity and welfare to all countries.

Finally, we would like to thank the researchers for their willingness to share their research and ideas. Without their efforts, this proceeding would not possible. The committees and editors deserve special thanks for their outstanding effort in reviewing and preparing the event and manuscripts for publication. We hope that this compilation of papers can enrich our perspective in Tourism strategic analysis and opportunities.

Tanjung Pinang, March 3rd, 2017
Prita Ayu Kusumawardhany
Chairwoman of 14th INSYMA

THE IMPACT OF INTERNATIONALIZATION AND R&D ON FIRM PERFORMANCE

ElsandraJuwana

Deddy Marciano

Abstract - *The aim of this study is to examine the effect of internationalization on firm performance namely operating performance and financial performance. The dependent variables in this study are operating performance, which is divided ROA and ROS, and also financial performance, which is divided stock return and Tobin's Q. Independent variables used are internationalization and R&D, as well as control variables such as industry return, leverage, fixed assets ratio, market to book value, and firm size. This study uses sample of 10 industrial manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2010-2015 period.*

The result shows that internationalization has a significant positive effect on ROA and ROS of the company, but no significant effect on stock return and Tobin's Q. R&D has no significant effect on ROA, ROS, and stock return, but has a significant positive effect on Tobin's Q.

Keywords: *internationalization, R&D, ROA, ROS, stockreturn, Tobin's Q*

INTERNASIONALISASI DAN R&D TERHADAP *FIRM PERFORMANCE*

ElsandraJuwana
Deddy Marciano

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh internasionalisasi dan R&D terhadap *operating performance* dan *financial performance*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *operating performance*, yang terbagi menjadi ROA dan ROS, juga *financial performance* yang terbagi menjadi *return saham* dan Tobin's Q. Variabel independen yang digunakan adalah internasionalisasi dan R&D, serta variabel kontrol yang digunakan adalah *industry return*, *leverage*, *fixed asset sratio*, *market to book value*, dan *firm size*. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan industry manufaktur di BEI periode 2010-2015. Jumlah observasi adalah 60 poin observasi.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa internasionalisasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROS perusahaan, tetapi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham* dan Tobin's Q. R&D tidak signifikan terhadap ROA, ROS, dan *return saham*, tetapi signifikan positif terhadap Tobin's Q.

Kata kunci: internasionalisasi, R&D, ROA, ROS, *return saham*, Tobin's Q

Abstract - The objective of this study is to examine the effect of internationalization to operating performance and financial performance. The dependend variable in this study is operating performance, which is divided ROA and ROS, also financial performance, which is divided stock return and Tobin's Q. Independent variable used is internationalization and R&D, as well as control variables used are industry return, leverage, fixed assets ratio, market to book value, and firm size. This study uses sample of 10 industrial manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2010-2015 period. The number of observation used in this study is 60 observations.

The result shows that internationalization has a significant positive effect on ROA and ROS of the company, but no significant effect on stock return and Tobin's Q. R&D has no significant effect on ROA, ROS, and stock return, but has a significant positive effect on Tobin's Q.

Keywords: internationalization, R&D, ROA, ROS, *stockreturn*, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Pada awal tahun 2016 ini, telah diberlakukan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) atau ASEAN Economic Community (AEC). MEA merupakan tonggak utama dalam agenda integrasi ekonomi regional di ASEAN (ASEAN Economic Community, 2015) yang memiliki karakteristik : (1) satu pasar dan basis produksi, (2) wilayah ekonomi yang sangat kompetitif, (3) wilayah pembangunan ekonomi yang adil, dan (4) kawasan yang terintegrasi ke dalam ekonomi global. Dengan adanya MEA, perusahaan lokal secara tidak langsung dituntut untuk terus berinovasi dan melakukan ekspansi internasional untuk meningkatkan daya saing

agar dapat menembus persaingan dunia dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Pandangan berbasis sumber daya (*Resources Based Values*) menyatakan bahwa internasionalisasi memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan kelebihan sumber daya perusahaan ke pasar baru dan menciptakan *economies of scope* (Wiersema dan Bowen, 2011 dalam Bojali dan Chris, 2014). Hitt, Hoskisson, dan Kim (1997) dalam Lee *etal* (2010) berpendapat bahwa internasionalisasi memberikan perusahaan kesempatan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif melalui skala ekonomi, penyebaran biaya tetap di pasar yang lebih besar, meningkatkan penyebaran pengetahuan perusahaan dan inovasi.

Kegiatan *Research and Development* (R&D) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi. Vithessonthi dan Racela (2015) berpendapat bahwa R&D akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengeksploitasi dasar pengetahuan mereka di pasar luar negeri relatif lebih baik dari pesaing mereka dan memiliki kinerja perusahaan yang lebih unggul. R&D selain bertujuan untuk mempertahankan perusahaan dalam persaingan ekonomi juga merupakan salah satu kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan profit perusahaan. Perusahaan menciptakan produk baru atau memperbaharui produk yang sudah ada agar bisa menarik para konsumen sehingga konsumen loyal terhadap perusahaan dan nantinya akan berdampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan.

Pada Tabel 1 dapat dilihat hasil penelitian terdahulu terkait dengan hubungan antara internasionalisasi, R&D dan *firm performance*.

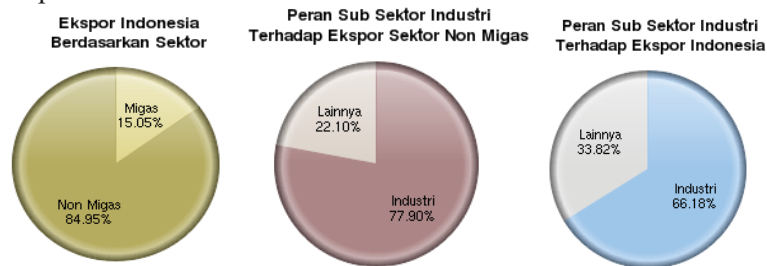
Tabel 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Variabel	ROA						ROS					
	Vithessonthi dan Racela (2015)	Singla & George (2013)	Bae <i>et al.</i> (2008)	Tsao & chen (2012)	Lu & Beamish (2006)	Zhang <i>et al.</i> (2007)	Vithessonthi & Racela (2015)	Singla & George (2013)	Bae <i>et al.</i> (2008)	Tsao & chen (2012)	Lu & Beamish (2006)	Zhang <i>et al.</i> (2007)
RD	(-) S	(-) S	(+) S		(+) S	(+) TS	(-) S		(+) S		(+) S	
FSTS	(-) TS	(+) TS	(-) TS	(+) S	(-) TS	(-) TS	(+) S		(+) TS		(-) S	
FATA	(+) TS	(-) S					(+) TS					
INDRETURN	(-) TS						(-) TS					
LNTA	(-) S	(+) S	(+) S	(+) S	(-) S	(+) S	(+) S		(+) S			
LEV	(-) TS	(-) S	(-) S	(-) S			(-) TS		(-) S			
PPETA	(-) S						(+) S					
MBV	(-) TS						(-) S					
RDTA*FSTS	(+) S		(+) S			(+) S	(+) TS		(+) S			
RDTA*FATA	(-) TS						(-) S					
Variabel	Return Saham						Tobin's Q					
Variabel	Vithessonthi dan Racela (2015)	Singla & George (2013)	Bae <i>et al.</i> (2008)	Tsao & chen (2012)	Lu & Beamish (2006)	Zhang <i>et al.</i> (2007)	Vithessonthi & Racela (2015)	Singla & George (2013)	Bae <i>et al.</i> (2008)	Tsao & chen (2012)	Lu & Beamish (2006)	Zhang <i>et al.</i> (2007)
RD	(+) S						(+) S	(+) S				
FSTS	(-) S						(-) S	(-) TS		(+) S		
FATA	(+) TS						(+) TS	(-) S				
INDRETURN	(+) S						(+) TS					
LNTA	(-) S						(-) S	(-) TS		(+) S		
LEV	(-) S						(-) S	(-) S		(-) S		
PPETA	(-) S						(-) S					
MBV	(-) S						(+) S					
RDTA* FSTS	(+) TS						(+) TS					
RDTA*FATA	(+) TS						(+) S					

Sumber : Jurnal (diolah)

Sampel yang dipilih untuk penelitian adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini didasari oleh 2 alasan yaitu: (1) merupakan industri dengan jumlah emiten terbanyak di BEI (Bursa Efek

Indonesia) (IDX FactBook 2015), (2) merupakan sektor dengan persentase kontribusi ekspor terbesar di Indonesia.



Gambar 1
Persentase Ekspor Indonesia Berdasarkan Sektor (2015)
 (Sumber: <http://www.kemenperin.go.id>)

Penelitian ini mengacu pada penelitian Vithessonthi dan Racela (2015) yang meneliti, *Short and long run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance*.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh internasionalisasi dan R&D terhadap *firm performance* yang dibagi menjadi *operating performance* dan *financial performance*. pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, ROS, *return* saham tahunan, Tobin's Q, *foreign sales to total sales*, R&D, *firm size*, *return industry*, *market to book value* (MBV), *fixed asset ratio*, dan *leverage*.

REVIEW LITERATUR

Internasionalisasi dan *Firm Performance*

Tsao dan chen (2012) Hasil penelitian menunjukkan bahwa FSTS berpengaruh positif terhadap ROA dan Tobin's Q. Vithessonthi & Racela (2015) menemukan FSTS berpengaruh positif terhadap ROS dan berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan Tobin's Q. saat memasuki pasar luar negeri dapat membantu perusahaan meningkatkan profitabilitas melalui skala ekonomi atau *economies of scope*, ekspansi internasionalisasi mungkin tidak selalu menjadi nilai positif menciptakan strategi dari perspektif investor. Misalnya, tingkat kompleksitas yang timbul dari ekspansi internasionalisasi mungkin akan menjadi terlalu tinggi untuk diatasi beberapa perusahaan, sehingga diperkirakan akan terjadi memperburuk kinerja perusahaan di masa depan, yang akan menurunkan nilai perusahaan (Vithessonthi & Racela, 2015).

R&D dan *Firm Performance*

Jika dilihat dalam jangka pendek, kegiatan R&D ini memang menguras tenaga, pikiran, tenaga ahli dan juga biaya yang tidak sedikit. Namun dampak jangka panjangnya akan dirasakan dan memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan apabila inovasi yang tercipta dari kegiatan R&D ini berhasil diterapkan dengan baik dan diminati oleh konsumen. Vithessonthi & Racela (2015) dan Singla & George (2013), menemukan hubungan yang negatif antara R&D terhadap ROA. Vithessonthi & Racela (2015) juga menyatakan hubungan negatif antara R&D terhadap ROS. R&D akan memberikan dampak jangka panjang karena proses R&D yang tidak secara instan dapat dirasakan melainkan

meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan secara perlahan sehingga akan meningkatkan *value of the firm*. Vithessonthi&Racela (2015) menemukan hubungan positif antara R&D dengan *return* saham dan Tobin's Q. Hubungan positif antara R&D dan Tobin's Q juga ditemukan oleh (Singla& George, 2013).

Hipotesis

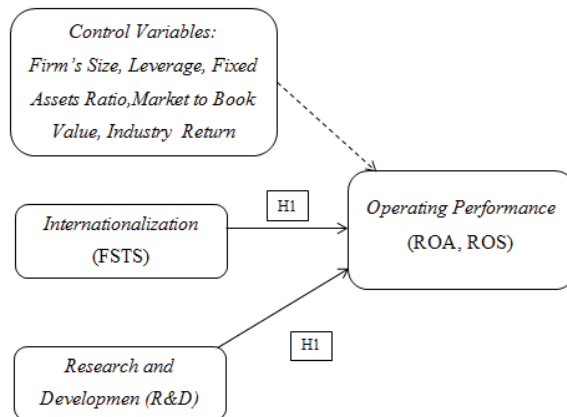
Hipotesis Mayor :

1. Diduga R&D dan Internasionalisasi berpengaruh pada *operating performance*.
2. Diduga R&D dan Internasionalisasi berpengaruh pada *financial performance*.

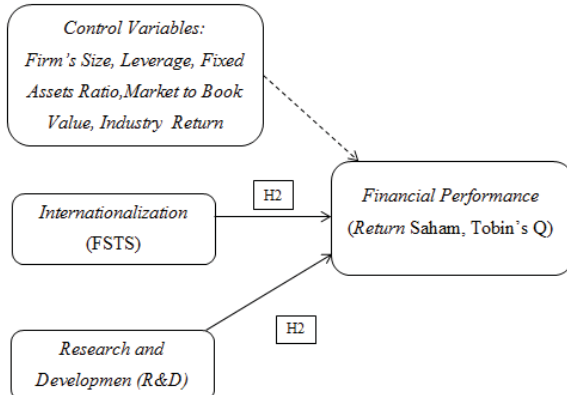
Hipotesis Minor :

- 1a. Diduga R&D berpengaruh negatif pada ROA.
- 1b. Diduga Internasionalisasi berpengaruh positif pada ROA.
- 1c. Diduga R&D berpengaruh negatif pada ROS.
- 1d. Diduga Internasionalisasi berpengaruh positif pada ROS.
- 2a. Diduga R&D berpengaruh positif dan pada *returnsaham*.
- 2b. Diduga Internasionalisasi berpengaruh negatif pada *returnsaham*.
- 2c. Diduga R&D berpengaruh positif pada Tobin's Q.
- 2d. Diduga Internasionalisasi berpengaruh positif pada Tobin's Q.

Kerangka Penelitian



Gambar2 (Model 1)



Gambar3 (Model 2)

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenisnya, penelitian ini adalah penelitian dasar atau *basic research* karena mengembangkan teori-teori yang sudah ada dan mengajaliditasteori. 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 (internasionalisasi dan R&D) terhadap variabel dependen (ROA, ROS, *Return Saham*, Tobin's Q).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2009 – 2015. Sampel perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 10 perusahaan Indofarma (Persero) Tbk, Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Lion Metal Works Tbk, Pyridam Farma Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk, Semen Indonesia Tbk, Indo Acidatama Tbk, Siantar Top Tbk.

Data sekunder tersebut berupa data panel yang merupakan gabungan data *cross section* dan *time series* periode 2010 hingga 2015. Kriteria penelitian ini menggunakan aras pengukuran nominal dan rasio. Aras rasio digunakan untuk variabel ROA, ROS, *returnsaham* dan Tobin's Q, FSTS, PPTEA, *leverage*, *industryreturn* karena dapat melambangkan nilai yang sebenarnya dari suatu observasi atau yang berarti memiliki suatu titik nol sebagai asalnya. Aras nominal digunakan untuk variabel LNTA (*firm size*). Uji regresi untuk seluruh model menggunakan persamaan OLS (*Ordinary Least Square*).

$$\text{PERF}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{RDTA}_{t-1} + \beta_2 \text{FSTS}_{t-1} + \beta_3 \text{PPETA}_{t-1} + \beta_4 \text{MBV}_{t-1} + \beta_5 \text{LNTA}_{t-1} + \beta_6 \text{LEV}_{t-1} + \beta_7 \text{INDRETURN}_{t-1} + \varepsilon$$

PERF_t adalah indikator *firm performance* pada tahun *t*. Penelitian ini menggunakan dua pengukuran *firm performance* yaitu *operating performance* dan *financial performance*. *Operating performance* diukur dengan ROA dan ROS. ROA dihitung menggunakan rasio EBIT dibagi dengan *total assets*; ROS dihitung menggunakan rasio EBIT dibagi dengan *total sales*. *Financial performance* diukur dengan *returnsaham* dan Tobin's Q. *Return saham* diukur dengan "*first difference in the natural logarithm of stock price at time t*"; Tobin's Q diukur dengan rasio dari penjumlahan nilai pasar ekuitas dan nilai buku hutang dibagi dengan nilai buku total aset. RDTA_{t-1} menandakan R&D yang diukur menggunakan rasio pengeluaran R&D dibagi dengan *lag total assets*. FSTS_{t-1} menandakan internasionalisasi yang diukur menggunakan rasio dari *foreign sales* dibagi *total sales*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol *fixed asset ratio* (PPETA) diukur menggunakan rasio *fixed assets* dibagi *total assets*, *market book value* (MBV), *firm size* (LNTA) diukur dengan *natural logarithm of total assets*, *leverage* (LEV) diukur dengan rasio *total debt* dibagi

total assets, dan *returnindustry*(INDRETURN) diukur dengan “*first difference in the natural logarithm of the industry price index for industry at timet*”.

Tingkat signifikansi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05 (5%) karena dinilai cukup mewakili pengaruh antara kedua variabel. Tingkat signifikansi 0,05 (5%) artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%.

HASIL PEMBAHASAN

Tabel 2
Statistika Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Stdev.	Obs
ROA	0,132274	0,110901	0,289786	-0,024896	0,076372	60
ROS	0,138800	0,099989	0,364633	-0,024154	0,100643	60
RETURN	0,081182	0,045465	0,916291	-2,181224	0,505917	60
TOBIN	2,206328	1,400138	8,829395	0,638315	1,749010	60
RDTA	0,007222	0,002781	0,032246	0,00002.02	0,009218	60
FSTS	0,037978	0,019565	0,277520	0,000746	0,059476	60
PPETA	0,334950	0,279555	0,631855	0,050714	0,163161	60
MBV	2,378344	1,530044	8,785394	0,286113	2,018448	60
LNTA	28,12346	27,79678	31,16709	25,32781	1,688538	60
LEV	0,336684	0,302501	0,667014	0,133179	0,145421	60
INDRETURN	0,281017	0,192358	1,029018	-0,103940	0,256988	60

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

	RDTA	FSTS	PPETA	MBV	LNTA	LEV	INDRETURN
RDTA	1.000000	-0.306261	-0.196268	-0.099194	-0.462230	-0.342010	0.006041
FSTS	-0.306261	1.000000	-0.114580	-0.192488	-0.022028	0.455434	0.051386
PPETA	-0.196268	-0.114580	1.000000	0.206132	0.231212	0.018647	-0.036845
MBV	-0.099194	-0.192488	0.206132	1.000000	0.782266	-0.428230	-0.127460
LNTA	-0.462230	-0.022028	0.231212	0.782266	1.000000	-0.345274	-0.161150
LEV	-0.342010	0.455434	0.018647	-0.428230	-0.345274	1.000000	-0.039569
INDRETURN	0.006041	0.051386	-0.036845	-0.127460	-0.161150	-0.039569	1.000000

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel	ROA		ROS		ReturnSaham		Tobin's Q	
	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic	Coefficient	T-Statistic
FSTS	0,297416***	3,190468	0,277211**	2,572643	-1,377307	-1,077643	-1,081527	-0,362724
RDTA	-0,202122	-0,399405	-0,083023	-0,161651	-10,03884	-0,913070	89,26265***	3,578386
PPETA	-0,112792***	-2,809516	-0,067265	-1,563829	0,105616	0,253576	-0,994156	-1,019353
MBV	0,004212	1,478825	0,006617**	2,688246	-0,068011	-1,152316	0,276134**	2,078905
LNTA	-0,129032***	-8,775339	-0,106681***	-6,315073	0,035142	0,398733	0,685993***	3,430690
LEV	0,239443***	5,279421	0,202891***	4,224425	-0,200108	-0,307254	1,527907	1,033911
INDRETURN	-0,065591***	-5,357934	-0,064492***	-5,058650	0,355061	1,363922	0,239318	0,420838
F-statistic	89,91936***		131,5027***		0,889267		11,89880***	
R-squared	0,970979		0,979972		0,106911		0,615645	
Model Regresi	<i>FixedEffect</i>		<i>FixedEffect</i>		<i>RandomEffect</i>		<i>RandomEffect</i>	

Sumber : Eviews 8.0, diolah

Ket : (***) signifikampada level 1%, ** signifikampada level 5%, * signifikampada level 10%.)

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap *Operating Performance*

Berdasarkan Tabel 4 hasil dari uji F model dengan variabel dependen ROA dan ROS yang menunjukkan signifikan, yang berarti variabel independen internasionalisasi dan R&D serta variabel kontrol *markettobookvalue*, *fixedassetsratio*, *firmsize*, *industryreturn*, dan *leverage* secara serentak berpengaruh signifikan terhadap *operatingperformance*. Berpengaruhnya variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen menunjukkan bahwa variabel independen dapat saling mendukung satu dengan yang lainnya dalam mempengaruhi variabel dependen.

R&D negatif tidak signifikan terhadap *operatingperformance* yang diukur dengan ROA dan ROS, hasil ini tidak sesuai dengan dugaan awal Vithessonthi&Racela (2015) yang menduga R&D akan berpengaruh negatif terhadap *operatingperformance*. Internasionalisasi berpengaruh positif terhadap *operatingperformance*, sesuai dengan dugaan awal Tsao dan Chen (2012) bahwa internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, dan dugaan Vithessonthi&Racela (2015) bahwa internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap ROS.

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap *Financial Performance*

Berdasarkan Tabel 4 hasil dari uji F model dengan variabel dependen *returnsaham* menunjukkan tidak signifikan, *markettobookvalue*, *fixedassetsratio*, *firmsize*, *industryreturn*, dan *leverage* secara serentak tidak signifikan terhadap *financialperformance* dan model dengan variabel dependen Tobin's Q menunjukkan signifikan, yang berarti variabel independen internasionalisasi dan R&D serta variabel kontrol *markettobookvalue*, *fixedassetsratio*, *firmsize*, *industryreturn*, dan *leverage* secara serentak berpengaruh signifikan terhadap *financialperformance*. Berpengaruhnya variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen menunjukkan bahwa variabel independen dapat saling mendukung satu dengan yang lainnya dalam mempengaruhi variabel dependen.

R&D dan internasionalisasi tidak berpengaruh terhadap *financialperformance* yang diukur dengan *returnsaham*. R&D berpengaruh positif, tetapi internasionalisasi tidak berpengaruh terhadap *financialperformance* yang diukur dengan Tobin's Q.

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model ROA pada Bab IV, internasionalisasi yang diukur dengan menggunakan *foreign sales to total sales* memiliki hasil positif signifikan dengan ROA, artinya bahwa semakin tinggi internasionalisasi sebuah perusahaan maka kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba akan semakin meningkat sehingga H1b dapat diterima. Dengan melakukan ekspansi ke luar negeri membantu perusahaan meningkatkan profitabilitas melalui skala ekonomi atau *economies of scope* (Vithessonthi&Racela, 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan Tsao dan Chen (2012).

R&D memiliki hasil negatif tidak signifikan dengan ROA, artinya bahwa saat R&D semakin banyak belum tentu akan meningkatkan atau menurunkan ROA perusahaan. Maka dari itu H1a tidak dapat diterima, hasil ini sejalan dengan

penelitian Zhang et al. (2007) yang juga mengemukakan hasil yang tidak signifikan antara R&D dengan ROA sehingga. Hal ini disebabkan R&D membutuhkan proses yang lama dan tidak dapat dirasakan manfaatnya secara instan, maka saat sudah dilakukan satu tahun R&D dan sudah menambah aset perusahaan masih belum juga mempengaruhi ROA perusahaan.

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap ROS

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model ROS pada Bab IV, internasionalisasi yang diukur dengan menggunakan *foreign sales to total sales* terhadap *return on sales* memiliki hasil positif signifikan, artinya bahwa semakin tinggi internasionalisasi sebuah perusahaan maka kemampuan membuat keuntungan setelah membayar untuk biaya variabel produksi seperti upah, bahan baku, dll (tapi sebelum bunga dan pajak) akan semakin meningkat sehingga H1 dapat diterima. Dengan melakukan ekspansi ke luar negeri membantu perusahaan meningkatkan profitabilitas melalui skala ekonomi atau *economies of scope* (Vithessonthi & Racela, 2015). Hasil ini sejalan dengan penelitian Vithessonthi & Racela (2015).

R&D memiliki negatif tidak signifikan dengan ROS artinya bahwa saat R&D semakin banyak belum tentu akan meningkatkan atau menurunkan ROS perusahaan. R&D yang sudah berjalan tidak langsung menambah penjualan dari perusahaan karena biaya R&D yang dikeluarkan belum tentu langsung dapat ditutupi dengan keuntungan perusahaan. R&D tidak dapat dirasakan manfaatnya secara instan, maka R&D belum juga mempengaruhi ROS perusahaan.

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* menunjukkan hasil tidak signifikan *market to book value*, *fixed assets ratio*, *firmsize*, *industry return*, dan *leverage* secara serentak tidak signifikan terhadap *return saham*. Hasil *T-statistic* model *return saham* pada Bab IV, internasionalisasi dan R&D terhadap *return saham* memiliki hasil negatif tidak signifikan sehingga H2a dan H2b tidak dapat diterima.

Investor berpandangan bahwa dengan adanya internasionalisasi dan R&D tidak begitu saja dapat menambah laba dari perusahaan, karena biaya yang dikeluarkan untuk melakukan internasionalisasi dan R&D belum tentu akan sebanding dengan hasil yang akan didapat. Perusahaan sektor manufaktur di Indonesia juga masih dalam kategori *early internationalization*, sehingga investor tidak terlalu menjadikan hal tersebut sebagai dasar penting dalam keputusan investasi.

Pengaruh R&D dan Internasionalisasi terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil uji *F-statistic* dan *T-statistic* Model Tobin's Q pada Bab IV, internasionalisasi yang diukur dengan menggunakan *foreign sales to total sales* terhadap Tobin's Q memiliki hasil negatif tidak signifikan bahwa saat melakukan internasionalisasi semakin banyak belum tentu akan meningkatkan atau menurunkan Tobin's Q perusahaan sehingga H2 tidak dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Singla dan George (2013) yang juga menemukan hasil negatif tidak signifikan antara internasionalisasi dengan Tobin's Q. Hal ini disebabkan perusahaan masih dalam kategori *early internationalization*, maka dari investor mempunyai persepsi bahwa perusahaan saat melakukan ekspor masih

membutuhkan biaya yang besar karena belum memiliki gudang dan supplier di tempat tujuan ekspor, sehingga belum sepadan dengan hasil yang didapatkan. Daripada melakukan ekspor dengan biaya yang masih tinggi lebih baik memperluas pasar domestik, apalagi Indonesia memiliki pasar yang besar. Saat perusahaan sudah sering melakukan ekspor atau sudah melakukan internasionalisasi lebih besar baru persepsi investor akan menjadi lebih baik.

R&D memiliki hasil positif signifikan dengan Tobin's Q sehingga H2 dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Vithessonthi & Racela (2015) dan Singla dan George (2013) yang juga menemukan hasil positif signifikan antara R&D dengan Tobin's Q.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan hasil eksperimen dan pengujian secara statistik yang dilakukan pada bab IV dan bab V maka dapat diperoleh konklusi bahwa hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F, dapat disimpulkan bahwa variabel independen internasionalisasi dan R&D serta variabel kontrol *market to book value*, *fixed assets ratio*, *firm size*, *industry return*, *leverage* secara serentak memiliki pengaruh terhadap *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROS, dan Tobin's Q, tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t diketahui bahwa R&D negatif tidak signifikan terhadap *operating performance* yang diukur dengan ROA dan ROS, berpengaruh terhadap *financial performance* yang diukur dengan Tobin's Q, dan tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang diukur dengan *return saham*. Internasionalisasi berpengaruh positif signifikan terhadap *operating performance* yang diukur dengan ROA dan ROS dan tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang diukur dengan *return saham* dan Tobin's Q.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan dalam bab ini, dapat dikemukakan rekomendasi yaitu

1. Bagi Perusahaan, manajer perusahaan sebaiknya lebih agresif dalam melakukan ekspor ke negara lain yang potensial dan melakukan *foreign direct investment* untuk menambah *benefit* dan mengurangi *cost*. Meningkatkan penerapan R&D agar perusahaan dapat semakin meningkatkan inovasi sehingga meningkatkan *competitive advantage* perusahaan.
2. Bagi Investor, 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 selanjutnya dapat melakukan penelitian pada sektor berbeda yang juga melakukan internasionalisasi. Selain itu peneliti selanjutnya juga dapat mengembangkan topik ini dengan memasukan variabel internasionalisasi yang diukur dengan *foreign asset to total assets*, menambahkan variabel internasionalisasi sebagai variabel moderasi pada hubungan R&D dan *firm performance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Matari, E.M., A.K. Al-Swidi, dan F.H. BtFadzil, 2014, The Measurements of Firm Performance's Dimensions, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6, No. 1.
- Bae, S.C., Park, B.J.C., Xiaohong, W., 2008, Multinationality, R&D intensity, and firm performance: evidence from U.S. manufacturing firms, *Multinational Business Review*, Vol 16, 53–78.
- Bastian, Indra, 2006, *Akuntansi Sektor Publik Suatu Pengantar*, Erlangga: Jakarta.
- Brigham, Eugene F, and Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Jilid I, Erlangga: Jakarta.
- Chan, K., Lakonishok, J., & Sougiannis, T., 2001, The stock market valuation of research and development expenditure. *Journal of finance*, vol 56, 2431-2456
- Ehie, I., & Olibe, K., 2010, The effect of R&D investment on firm value: an examination of US manufacturing and service Industries, *International Journal of Production Economics*, vol 128, 127-135
- Gitman, Lawrence J., 2003, “*Principles of Managerial Finance*”, *International Edition, 10th edition*, Pearson Education, Boston.
- Gozhali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, 5th Edition, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw-Hill.
- Gujarati, D.N., 2008, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.
- 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.
- Jogiyanto, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir, 2008, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, Rajawali Pers, Jakarta.
- Krist, M, 2008, *Internationalization and Firm Performance*, Gabler
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6–7), 565–586.
- Lu, Yu-Hsin, Chih-Fong Tsai dan David C. Yen, 2010, Discovering Important Factors of Intangible Firm Value by Association Rules, *The International Journal of Digital Accounting Research*, vol. 10, pp. 55-85.
- 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.
- Prastowo, dkk, 2002, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, AMP YKPN: Yogyakarta.
- Riahi, A. & Belkaoui, 1998, The Effects of the degree of internationalization on firm performance, *International business review*. (7), 315-321.
- Singla & George, 2013, Internationalization and performance: a contextual analysis of Indian firms, *Journal of Business Research*. (66), 2500-2506

- Soleman, Rusman, 2008, Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage, Vol.12 No.3, JurnalKeuagandanPerbankan.
- Tandelilin, Eduardus., 2010, Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama, Kanisius: Yogyakarta.
- Tsao& Chen., 2012, The Impact of internationalization on performance and innovation: the moderating effects of ownership concentration, Asia Pac J Manag, (29) 617-642.
- 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.
- Wolodridge, J.M., 2009, *Introductory Econometrics A Modern Approach*, 5th edition, Cengage Learning.
- Zikmund, W.G., Babin, B.J., Carr, J.C., dan Griffin, M., 2009, *Business Research Methods*, 8th edition, Cengage Learning.
- www.finance.yahoo.com diunduh pada tanggal 10 September 2016
- www.idx.co.id diunduh pada tanggal 1 Agustus 2016
- <http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php?ekspor=1> diunduh pada tanggal 1 Desember 2016.
- PSAK No.20 Biaya Riset dan Pengembangan, <http://www.akuntansi.info/PSAK/PSAK20Biayarisetdanpengembangan.pdf> diakses tanggal 1 November 2016.