

Koneksi politik, kinerja keuangan, dan kinerja pasar pada perusahaan di bursa efek Indonesia periode 2014-2017

JBB
9, 2

Elviga Cintha Ligita, Muazaroh Muazaroh*

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya,
Jl. Nginden Semolo 34-46 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

309

ABSTRACT

Political connection is a resource for the firm because – by having political connection– the firm can get a access to information, easiness to get bank loan also get subsidy from the government. This study aims to examine the impact of political connections on market performance with financial performance as a mediating variable. The sample in this consists of non-financial companies listed on Indonesian Stock Exchange for the period 2014 to 2017. There were 17 companies that had political connections during the period. There were 17 comparison companies namely non-politically connected companies that were also used in this study. This model uses multiple linear regression. The result shows that political connections have a significant effect on market performance but political connections do not have significant effect on financial performance, and financial performance does not mediate between political connections and market performance. The implication of the result is that investor have positive perceptions on political connection firms as a resource for the firm.

Received 23 Juli 2019

Revised 26 Februari 2020

Accepted 27 Februari 2020

JEL Classification:

D72, L10, O16

DOI:

10.14414/jbb.v9i2.1749

ABSTRAK

Koneksi politik dipandang sebagai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan karena dengan mempunyai koneksi politik perusahaan mempunyai akses terhadap informasi, kemudahan memperoleh pinjaman maupun subsidi dari pemerintah. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Sampel menggunakan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2017. Ada tujuh belas perusahaan yang terkoneksi politik dan dicari pasangan 17 perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Teknik analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koneksi politik mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja pasar namun tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar. Implikasi dari penelitian ini adalah investor mempunyai persepsi positif terhadap perusahaan yang terkoneksi politik karena dianggap sebagai sumber daya perusahaan.

Keyword:

Political connections, Market performance, Financial performance, and Akses pendanaan

1. PENDAHULUAN

Kinerja pasar—yang dikenal dengan nilai perusahaan—adalah kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233). Dalam mengelola bisnisnya, keberhasilan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satu faktornya adalah lingkungan perusahaan. Menurut Pearce & Robinson (2016:92), lingkungan perusahaan yang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan salah satunya yaitu lingkungan jauh yang di dalamnya mencakup lima aspek yaitu, aspek politik, aspek ekonomi, aspek sosial, aspek teknologi, dan aspek ekologi. Dari

Journal of

Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 9 Number 2
November 2019 - April
2020

pp. 309-322

© STIE Perbanas Press
2020

pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa aspek lingkungan politik adalah salah satu faktor kesuksesan suatu perusahaan dalam memajukan bisnisnya.

Manfaat dari politik adalah untuk menetapkan kebijakan publik yang mendorong efektivitas dan efisiensi dalam dunia bisnis, dan sebaliknya. Dengan demikian, pengertian ini muncul istilah perusahaan yang terkoneksi politik. Menurut Faccio (2006), perusahaan digolongkan terkoneksi politik jika salah satu dari pemegang saham terbesar perusahaan adalah anggota parlemen, seorang menteri atau seorang kepala negara atau juga seseorang yang memiliki hubungan erat dengan politisi yaitu siapapun baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki 10 persen suara. Tujuan perusahaan yang menginginkan adanya koneksi politik adalah untuk mendapatkan kemudahan pada setiap aktivitas perusahaan, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja pasar dan kinerja keuangan. Di Indonesia, koneksi politik memiliki pengaruh dalam kemudahan memperoleh dana seperti kemudahan dalam memperoleh kredit dalam bidang perbankan dan mendapatkan kontrak berupa proyek dari pemerintah (Wijantini, 2007). Adanya kemudahan memperoleh dana, manajemen perusahaan diharapkan mampu mengelola aktivitas operasional perusahaan dengan baik, yang nantinya akan berdampak pada peningkatan kinerja. Kinerja yang meningkat diharapkan mampu meningkatkan perolehan laba perusahaan serta mampu meningkatkan kinerja pasar yang dicerminkan dengan meningkatnya harga saham pada bursa efek. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Wijantini (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan mudah mendapat pendanaan apabila mereka memiliki koneksi politik. Demikian juga menurut Bencheikh Taktak (2017), bahwa koneksi politik memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja pasar perusahaan namun Pada penelitian Habibah (2018), diperoleh hasil bahwa koneksi politik berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja pasar. Terkait dengan pengaruh koneksi politik terhadap kinerja keuangan penelitian Habibah (2018), menemukan hasil koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan serta kinerja keuangan memediasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar. Adanya ketidakkoonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan topik koneksi politi, kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah pertama untuk mengetahui pengaruh langsung koneksi politik terhadap kinerja perusahaan yang meliputi kinerja keuangan ataupun kinerja pasar. Adapun tujuan kedua dari penelitian untuk melihat pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar dengan mediasi kinerja keuangan.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kinerja Pasar

Kinerja pasar adalah kinerja perusahaan yang direfleksikan dari harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang diartikan sebagai penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan

(Harmono, 2009:233). Kinerja pasar adalah nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas bebas di masa yang datang pada tingkat diskonto sesuai biaya modal rata-rata tertimbang. Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan semua pengeluaran aktivitas operasional perusahaan serta pengeluaran aktivitas penanaman modal serta aset lancar bersih. Nilai perusahaan bisa diperoleh dengan melakukan pengukuran harga saham menggunakan beberapa rasio yaitu rasio penilaian. Rasio penilaian digunakan sebagai acuan masyarakat dalam menilai perusahaan agar masyarakat memiliki minat untuk melakukan jual beli saham pada perusahaan tersebut.

JBB
9, 2

311

Ada beberapa macam rasio yang berhubungan dengan pengukuran nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan *PER (Price Earning Ratio)*, *PBV (Price to Book Value)* dan *Tobin's Q Ratio*. Namun, penelitian ini hanya menggunakan proksi *Tobin's Q Ratio*. *Tobin's Q* adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. *Tobin's Q* merupakan rasio dari nilai pasar yang diukur oleh nilai pasar saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005). Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai pasar sebelumnya, maka perusahaan akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapat. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga saham memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005).

Adapun rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai pasar Ekuitas

EBV = Nilai buku dari Total Aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan *EBV* diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009:53). Pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan analisis rasio, salah satunya rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. periode tertentu. Penelitian ini menggunakan ROA dan ROE. *ROA (Return on Assets)* yaitu rasio yang mengukur efektivitas keseluruhan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia. Adapun *ROE (Return on Equity)* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan Ekuitas yang dimiliki. Rumus untuk menghitung ROA dan ROE adalah

$$ROA = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba neto setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar

Perusahaan yang terkoneksi politik biasanya akan mendapatkan sejumlah manfaat seperti kemudahan dalam pembayaran hutang dan mempunyai kekuatan pasar yang tinggi. Penelitian Faccio (2006) menyatakan bahwa koneksi politik memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Namun, hal ini akan menjadi dampak negatif apabila koneksi politik berdampak pada penempatan orang yang tidak punya kompetensinya, hutang yang tinggi akibat punya koneksi politik yang mengakibatkan beban yang tinggi yang akhirnya kinerja perusahaan menjadi tidak bagus yang akhirnya berdampak pada nilai perusahaan di bursa efek akan semakin turun.

Hasil penelitian Habibah (2018), menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Faccio (2006). Hal ini disebabkan oleh adanya koneksi politik akan memberikan keuntungan pada mudahnya perolehan dana sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja, kinerja yang meningkat diharapkan dapat memiliki dampak positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang memiliki koneksi politik terbukti memiliki beberapa manfaat seperti kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, kemudahan pembayaran pajak, pangsa pasar yang lebih besar serta tawaran kontrak dari pemerintah (Wijantini, 2007). Namun, perlu ditegaskan adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank maka tingkat hutang suatu perusahaan akan semakin banyak dan membuat perusahaan memiliki beban yang lebih tinggi dalam pelunasannya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Tri Wulandari (2013) yang menyatakan bahwasanya perusahaan yang memiliki koneksi politik mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Pada penelitian Habibah (2018) diperoleh hasil bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur melalui ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik terbukti memiliki kemampuan yang jauh lebih baik dalam menghasilkan keuntungan yang berasal dari aset dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Koneksi politik memiliki dampak pada beberapa hal yaitu pada kinerja keuangan dan kinerja pasar. Dampak negatif dari koneksi politik

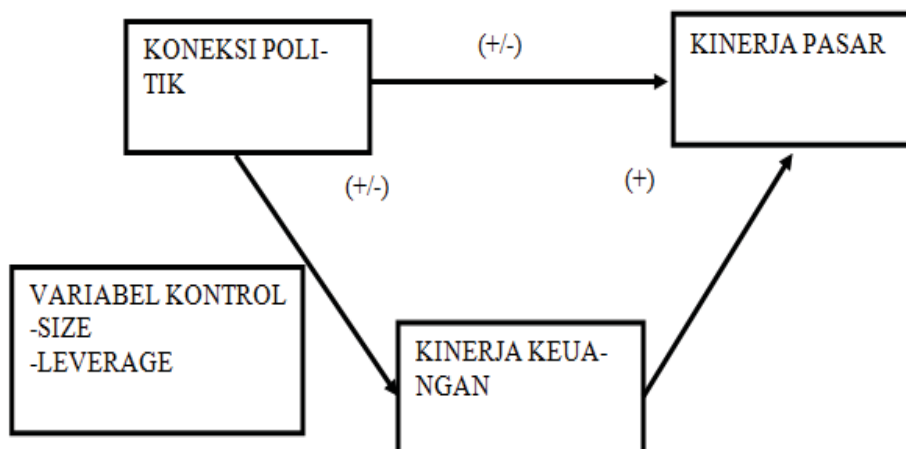
terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar disebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam mengelola pendanaan yang baik sehingga berpengaruh pada penggunaan hutang dalam struktur modal yang semakin banyak. Dalam penelitian ini, peneliti berasumsi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar tidak dipengaruhi secara langsung tetapi dimediasi oleh kinerja keuangan. Pada penelitian Ni Made & Ni Putu (2012), diperoleh hasil yaitu kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sehingga memberikan pandangan bahwa kinerja pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Penelitian oleh Habibah (2018) menunjukkan beberapa pandangan diantaranya bahwasanya hasil dari kinerja pasar tidak akan terlepas dari kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan mengapa koneksi politik tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar karena koneksi politik tidak bisa berpengaruh secara langsung terhadap kinerja pasar melainkan dimediasi oleh kinerja keuangan. Kinerja keuangan memediasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar karena investor akan melihat dulu kinerja keuangan perusahaan sebelum berinvestasi pada saham. Apabila kinerja keuangan bagus, investor akan tertarik untuk membeli saham yang akhirnya akan meningkatkan harga saham atau kinerja pasar perusahaan.

Berdasarkan uraian dan pemaparan sebelumnya, maka rerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan pada Gambar 1.

Berdasar rerangka pemikiran dan argumentasi tersebut pada Gambar 1, maka dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah:

- H1: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar.
- H2: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan.
- H3: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasar persepektif berdasarkan tujuan, penelitian ini merupakan penelitian murni dikarenakan penelitian ini bertujuan menguji teori-teori yang sudah ada. Menurut metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk pada penelitian kausal komparatif dan penelitian historis. Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan *pooling* data dimensi panel, karena dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 hingga 2017.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, variabel independen, variabel mediasi, serta variabel kontrol yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi adalah kinerja pasar yang direfleksikan oleh harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan metode *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q* dapat diukur menggunakan rumus nomor 1.
2. Variabel independen atau variabel bebas adalah koneksi politik. Perusahaan dikatakan terkoneksi politik jika salah satu dari pemegang saham terbesar perusahaan merupakan anggota parlemen, seorang menteri atau seorang kepala negara atau juga seseorang yang memiliki hubungan erat dengan politisi yaitu siapapun baik secara langsung atau tidak langsung mengendalikan suara 10% suara. Koneksi politik diukur menggunakan *dummy*. *Dummy* 1 untuk perusahaan yang terkoneksi politik. *Dummy* 0 untuk perusahaan yang tidak terkoneksi politik.
3. Variabel mediasi adalah kinerja keuangan yang diproxikan menggunakan *ROA* dan *ROE*. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur melalui *ROA* (*Return on Asset*) dan *ROE* (*Return on Equity*). Dimana *ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak menggunakan aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan *ROE* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. *ROA* diukur menggunakan rumus nomor 2 dan *ROE* diukur menggunakan rumus nomor 3.
4. Variabel kontrol menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan variabel *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara jumlah hutang dengan ekuitas dan ukuran perusahaan menggunakan total Asset

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

JBB
9, 2

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang memiliki koneksi politik pada periode 2014 hingga 2017, dengan alasan pada tahun 2014 terdapat pergantian susunan parlemen yang baru, dengan pergantian parlemen ini diharapkan mampu mendapatkan perolehan data yang mencerminkan keadaan yang sesungguhnya.

Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan informasi baru serta maksimal memiliki kecocokan pada kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan publik non-keuangan periode 2014 sampai 2017 di Bursa Efek Indonesia (2) Perusahaan publik non-keuangan yang rutin menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah selama periode penelitian 2014-2017. (3) Perusahaan non-keuangan yang terkoneksi politik, yang memenuhi salah satu kriteria: Dewan direksi atau dewan komisaris memegang jabatan sebagai anggota MPR selama periode 2014-2019 atau Dewan direksi atau dewan komisaris memegang jabatan sebagai anggota kabinet dan menteri pada pemerintahan Presiden Joko Widodo periode 2014-2019 atau Salah satu pemegang saham memiliki saham minimal $\geq 5\%$ memegang jabatan sebagai anggota MPR/Menteri selama periode penelitian atau Perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah pusat.

Dalam penelitian ini, terdapat perusahaan pembanding yaitu perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik yang juga digunakan sebagai sampel. Tujuannya adalah untuk memperoleh perbandingan perbedaan kinerja antara perusahaan yang terkoneksi dan yang tidak terkoneksi politik. Kriteria sampel perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik adalah Perusahaan tidak memiliki koneksi politik dan Perusahaan publik non-keuangan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah selama periode penelitian 2014-2017 dan Perusahaan masih dalam lingkup jenis industri yang sama dengan perusahaan yang memiliki koneksi politik serta minimal mempunyai ukuran tidak jauh berbeda seperti perusahaan yang terkoneksi politik.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah alat uji statistik yaitu regresi linear berganda dan analisis jalur.

Model regresi linear berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh dari koneksi politik dan kinerja keuangan terhadap kinerja pasar, kemudian hasil analisis tersebut di analisis menggunakan analisis jalur. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah persamaan berikut.

$$Y = a + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e \quad (\text{Persamaan 1})$$

Keterangan:

Y = Kinerja Pasar

a = Konstanta

βX_1 = Koneksi Politik

βX_2 = Kinerja Keuangan

βX_3 = Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)

e = Error

Model regresi linear berganda, selanjutnya dalam penelitian ini, peneliti menggunakannya untuk menganalisis pengaruh koneksi politik (variabel independen) terhadap kinerja keuangan (variabel dependen). Model regresi linear berganda ini menggunakan persamaan berikut.

$$Y = a + \beta X_1 + \beta X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Kinerja Keuangan

a = Konstanta

βX_1 = Koneksi Politik

βX_2 = Ukuran Perusahaan (Variabel kontrol)

e = Error

Selanjutnya, untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linear berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung baik secara langsung maupun tidak langsung, peneliti menggunakan analisis jalur.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 berikut menyajikan deskriptif hasil penelitian terkait variabel yang digunakan. Tabel 1 merupakan penjelasan hasil deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian.

Tabel 1
Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Nilai	Terkoneksi Politik	Tidak Terkoneksi Politik
Tobins Q	Nilai Minimum	0.34	0.39
	Nilai Maximum	12.98	3.43
	Nilai Rata-rata	2.03	1.41
	Std Deviasi	2.64	0.73
ROA	Nilai Minimum	-18.04	-4.93
	Nilai Maximum	20.68	20.43
	Nilai rata-rata	4.17	5.53
	Std Deviasi	6.96	6.01
ROE	Nilai Minimum	-40.58	-10.85
	Nilai Maximum	32.95	90.84
	Nilai Rata-rata	8.62	12.57
	Std Deviasi	13.03	18.22

Sumber: Data diolah

Tobin's Q

Berdasarkan Tabel 1, *Tobin's Q* terendah perusahaan terkoneksi politik yaitu sebesar 0.34 yaitu perusahaan milik PT. Krakatau Steel Tbk pada 2017. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan hanya sebesar 0.34 kali dari nilai bukunya. Sedangkan pada perusahaan yang tidak terkoneksi politik nilai minimum sebesar 0.39 yaitu milik perusahaan PT. Sigmagold Inti Perkasa pada 2015 sampai 2017. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan tersebut sebesar 0.39 kali dari nilai buku perusahaan.

Pada nilai Tobin's Q maksimum di perusahaan terkoneksi politik sebesar 12.98 kali dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma Tbk pada 2017.

Hal ini dapat diartikan bahwa pasar memberikan penilaian saham pada perusahaan tersebut sangat tinggi sebesar 12.98 kali dari nilai bukunya, sehingga investor memberikan penilaian yang sangat baik pada prospek perusahaan tersebut. Adapun pada perusahaan tidak terkoneksi politik nilai maksimum Tobin's Q sebesar 3.43 kali dimiliki oleh perusahaan PT Golden Energy Mines Tbk pada 2015.

**JBB
9, 2**

Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bursa efek menilai saham perusahaan tersebut sebesar 3.43 kali dari nilai bukunya, sehingga dapat dikatakan prospek perusahaan dalam investasi semakin baik. Berdasarkan nilai rata-rata Tobin's Q perusahaan terkoneksi politik memiliki nilai Tobin's Q lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak terkoneksi politik yaitu sebesar 2.0344. Adapun perusahaan tidak terkoneksi sebesar 1.4059. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai saham perusahaan terkoneksi politik lebih baik dibandingkan dengan saham perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

317

ROA (Return On Asset)

Berdasarkan Tabel 1, ROA terendah perusahaan terkoneksi politik yaitu sebesar -18.04% dimiliki oleh perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk pada 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada 2017 tidak mampu menghasilkan laba dari aktiva, hal ini disebabkan karena perolehan laba bersih perusahaan pada 2017 negatif atau mengalami kerugian. Adapun pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROA terendah sebesar -4.93% yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development Tbk pada 2015. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan pada 2015 tidak mampu mengelola efektivitas maupun efisiensi dalam mengelola aset yang dimiliki.

Pada total ROA maksimum perusahaan terkoneksi politik sebesar 20.68% dimiliki oleh PT. Bukit Asam pada tahun 2017, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui aset yang dimiliki perusahaan cukup baik, hal ini ditandai dengan adanya pertumbuhan total aset sebesar 18,36% pada 2017. Adapun pada perusahaan yang tidak terkoneksi politik ROA maksimum sebesar 20.43% yaitu milik PT. Golden Energy Mines Tbk pada 2017, hal ini menunjukkan bahwa PT Golden Energy Mines cukup efisien dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

Dari hasil ROA rata-rata, perusahaan terkoneksi politik sebesar 4.1596% sedangkan perusahaan tidak terkoneksi politik sebesar 5.5326%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan tidak terkoneksi politik lebih mampu menghasilkan laba bersih dari penggunaan total aktiva.

ROE (Return On Equity)

Berdasarkan Tabel 1, ROE terendah perusahaan terkoneksi politik sebesar -40.58% yaitu milik perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk pada 2014. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dalam memperoleh laba dari sisi pengelolaan saham modal ekuitas tidak efektif dan efisien dikarenakan pada 2014 perolehan laba perusahaan negatif. Sedangkan pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROE terendah sebesar -10.85% yang dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk pada 2015. Pada tahun yang sama PT Bakrieland Development juga memperoleh ROA terendah. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dalam mengelola perolehan laba dari total aktiva maupun dari sisi modal ekuitas belum

efektif dan efisien.

Dari hasil pada Tabel 1, dapat diketahui juga ROE maksimum perusahaan terkoneksi politik sebesar 32.95% yaitu milik perusahaan PT. Bukit Asam Tbk pada 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah sangat baik dalam menghasilkan laba dari modal ekuitas. Adapun pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROE maksimum dimiliki oleh PT. Tower Bersama Infrastruktur Tbk pada 2015 sebesar 90.84%. Hal ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari modal ekuitas semakin baik, ini dibuktikan dengan adanya pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan pada 2015 sebesar 5,31%.

Pada nilai rata-rata ROE, perusahaan terkoneksi politik memiliki ROE lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yaitu sebesar 8.6225% dan yang tidak terkoneksi sebesar 12.5746%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak terkoneksi politik memiliki pengelolaan manajemen yang sangat baik dalam menggunakan pembiayaan ekuitas untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan serta untuk meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan.

Pembahasan

Hasil pengujian koneksi politik terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar

Independent variable/ keterangan	Dependent Variable			
	Tobins Q	Tobins Q	ROA	ROE
KPOL	.851 *** (0.009)	.844*** (0.010)	-.522 (0.601)	-4.663 (0.087)
ROA	.042 (0.088)	-	-	-
ROE	-	.012 (0.234)	-	-
Size	-.523*** (0.000)	-.532*** (0.000)	1.36*** (0.002)	2.261 (0.045)
Leverage			-16.45*** (0.001)	-
F hitung	7.301*** (0.000)	6.72*** (0.000)	15.01*** (0.000)	3.14*** (0.047)
R square	0.142	0.133	0.254	0.045

Sumber: Data diolah

Hasil analisis dari analisis regresi linear berganda, berdasarkan hasil *uji-t* di mana variabel kinerja keuangan diukur menggunakan ROA diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.009 yang artinya koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar. Adapun hasil *uji-t* di mana variabel kinerja keuangan diukur menggunakan ROE, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.010, hasil ini menunjukkan bahwasanya koneksi politik berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja pasar.

Koneksi politik didefinisikan dengan adanya kekuasaan dalam suatu perusahaan yang bisa dimiliki oleh individu ataupun kelompok.

Perusahaan yang terkoneksi politik biasanya akan mendapatkan sejumlah manfaat seperti kemudahan dalam pembayaran hutang dan mempunyai kekuatan pasar yang tinggi yang dapat direfleksikan pada meningkatnya harga saham. Namun hal ini akan menjadi dampak negatif apabila koneksi politik disalahgunakan, salah satunya digunakan untuk kepentingan pribadi. Dampak negatif yang dapat ditimbulkan adalah semakin turunnya nilai perusahaan dalam bursa efek sehingga menimbulkan pandangan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang buruk.

JBB
9, 2

319

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Faccio (2006) serta penelitian Fayrouz dan Neila (2017) yang menyatakan bahwasanya koneksi politik memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan yang terkoneksi politik lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Hal ini karena perusahaan yang terkoneksi memperoleh sejumlah manfaat diantaranya perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam pendanaan, dengan kemudahan pendanaan ini manajemen perusahaan diharapkan mampu mengelola aktivitas operasional perusahaan dengan baik, yang nantinya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja yang meningkat diharapkan akan meningkatkan kinerja pasar. Salah satu manfaat yang dapat dilihat dari meningkatnya kinerja pasar adalah meningkatnya harga saham pada bursa efek Indonesia yang akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 analisis menggunakan uji regresi linear, diperoleh hasil *uji-t* dari kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dengan tingkat signifikansi sebesar 0.601 hasil ini menunjukkan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh pada kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Adapun hasil *uji-t* dari kinerja keuangan yang diukur melalui ROE dari koneksi politik tingkat signifikansi sebesar 0.087. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan dari kedua hasil analisis tersebut bahwasanya koneksi politik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, baik diukur menggunakan ROA maupun ROE.

Salah satu manfaat perusahaan yang memiliki koneksi politik yaitu adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, adanya kemudahan dalam pembayaran pajak, memperoleh pangsa pasar yang lebih besar serta adanya tawaran kontrak dari pemerintah. Namun di sisi lain, adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, akan berdampak pada meningkatnya struktur hutang perusahaan, sehingga akan membuat perusahaan terbebani dimana perolehan laba perusahaan akan semakin berkurang dikarenakan harus melunasi hutangnya. Demikian pula, dengan adanya kemudahan pembayaran pajak serta tawaran kontrak dari pemerintah, perusahaan tidak serta merta mendapatkannya dengan mudah, namun pemerintah pasti akan meminta timbal balik dari hasil yang diperoleh tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Tri Wulandari (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik, dilihat dari sisi ROA. Selain itu,

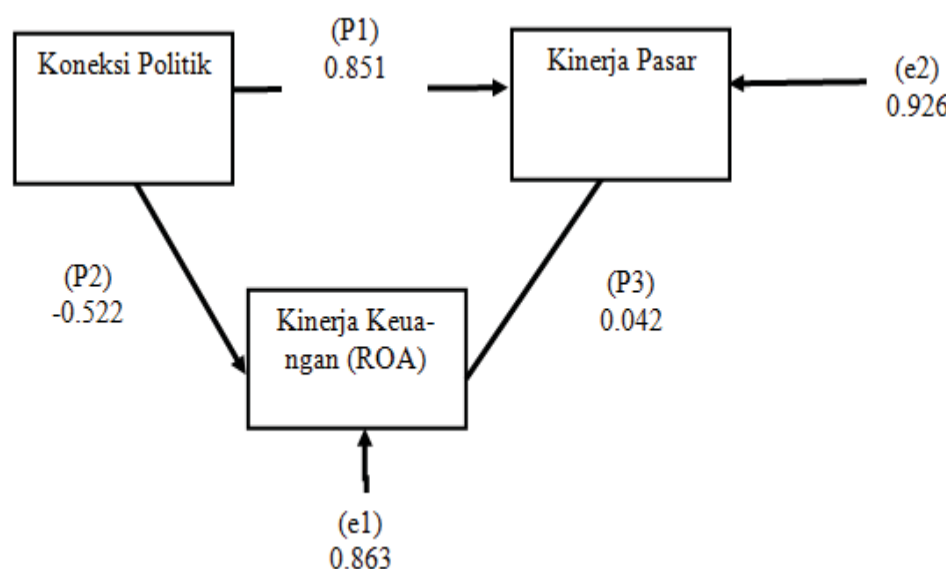
perusahaan yang memiliki koneksi politik biasanya akan membayarkan sejumlah uang untuk kepentingan politik, salah satunya adalah membayar kebutuhan kampanye politik. Kebutuhan kampanye politik pun biasanya membutuhkan dana yang tidak sedikit, hal ini menyebabkan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan yaitu pengeluaran perusahaan yang semakin bertambah. Pengeluaran perusahaan bertambah maka akan mengurangi perolehan laba perusahaan.

Faktor lain koneksi politik tidak berpengaruh terhadap koneksi politik yaitu perusahaan menyadari bahwa, walaupun memperoleh sejumlah dampak positif seperti adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, perusahaan juga memiliki risiko yang tinggi pula. Salah satunya kurun waktu pengembalian yang lama, serta beban bunga yang dibayarkan juga makin besar. Ini juga akan berdampak pada perolehan pendapatan bersih perusahaan. Pendapatan bersih ini akan makin berkurang karena telah digunakan untuk membayarkan beban bunga serta pokok pinjaman.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Nilai jalur P1 memiliki nilai positif sebesar 0.851 yang berarti apabila perusahaan terkoneksi politik maka kinerja pasar perusahaan akan naik sebesar 0.851 satuan. Nilai *t-hitung* sebesar 2.670 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.009, nilai *t* tabel sebesar 1.960 maka *t-hitung* > *t-tabel* ($2.670 > 1.960$) yang mengindikasikan koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar (H_0 ditolak) dan (H_1 diterima). Kesimpulannya hipotesis yang menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh terhadap kinerja pasar dapat diterima.

Berdasarkan hasil yang didapatkan, tingkat signifikansi koneksi politik terhadap kinerja keuangan (ROA) adalah sebesar 0.601 dan tingkat signifikansi kinerja keuangan (ROA) terhadap kinerja pasar (Tobin's Q)



Gambar 1
Model Analisis Jalur

sebesar 0.088. Gambar 1 menunjukkan hasil sementara kinerja keuangan (ROA) tidak dapat digunakan sebagai mediator antara koneksi politik dengan kinerja pasar

**JBB
9, 2**

Hasil dari penelitian ini adalah kinerja keuangan tidak memediasi antara koneksi politik dan kinerja pasar. Hasil ini memberikan pandangan bahwa investor saat ini lebih menggunakan analisis teknikal daripada analisis fundamental untuk melihat pertumbuhan perusahaan. Analisis teknikal didasarkan pada asumsi bahwa pergerakan harga pasar sudah mencerminkan semua informasi penting yang ada di pasar. Sehingga investor berasumsi bahwasanya apabila perusahaan memiliki kinerja pasar yang baik, maka prospek perusahaan juga akan baik di masa yang akan datang.

321

Indikasi lain kinerja keuangan tidak memediasi antara koneksi politik dan kinerja pasar, dikarenakan laporan keuangan dapat dimanipulasi oleh perusahaan seperti mencatatkan penjualan lebih besar dari yang seharusnya. Ini akan berdampak pada peningkatan rasio-rasio profitabilitas salah satunya ROA. Oleh karena itu, hasil dalam penelitian ini, investor cenderung menggunakan analisis pergerakan harga pasar apabila ingin melihat kondisi kinerja perusahaan yang lebih riil. Kinerja pasar dalam penelitian ini direfleksikan menggunakan Tobin's Q yang mencerminkan harga saham sesuai perkembangan pasar dalam bursa efek.

Selanjutnya, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa investor cenderung mengukur kinerja perusahaan melalui analisis jangka pendek, yaitu dengan memperkirakan arah pergerakan harga saham untuk melihat prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan hasil uji hipotesis pertama dan hasil uji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar yang di proxikan melalui Tobin's Q dan hasil uji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan ROE. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja pasar perusahaan yang terkoneksi politik lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar namun koneksi politik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kriteria koneksi politik yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya menggunakan dewan direksi atau komisaris yang memangku jabatan sebagai anggota MPR/Kabinet dan menteri atau salah satu pemegang saham yang memiliki saham minimal $\geq 5\%$ merupakan anggota kabinet atau anggota menteri selama periode penelitian. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan kriteria koneksi politik yang lain seperti sumbangan perusahaan dalam kampanye partai politik.

DAFTAR RUJUKAN

- Bencheikh, F. and Taktak, N.B., 2017, The effect of political connections on the firm performance in a newly democratised country, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 8(4), pp.40-46
- Faccio, M, 2006, Politically Connected Firms, *The American Economic Review*, Vol.96, No.1, pp 369-386.
- Fiakas, D. (2005). Tobin'sq: Valuing Small Capitalization Companies. *Crystal Equity Research*
- Habibah, N. A, 2018, Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Skripsi*, STIE Perbanas Surabaya
- Harmono (2009) *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ni Made Sunarsih dan Ni Putu, 2012, Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Symposium Nasional Akuntansi XV*, 1 (2).
- Pearce II, John A., dan Robinson (2016) *Manajemen Strategik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno (2009) *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Tri Wulandari, R, 2013, Analisis Pengaruh Political Connection dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 2, No.1, 1-12.
- Wijantini, 2007, A Test The Relationship Between Political Connection And Indirect Cost of Financial Distress In Indonesia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, Vol.3, No.2, pp. 61-81.

Koresponden Penulis:

Penulis dapat dikontak pada e-mail: muaz@perbanas.ac.id