Pengaruh Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis, dan Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Kompas 100 pada Tahun 2014-2018

Fitria Eka Yustika, Azib
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung
Bandung, Indonesia
fitriaekay@gmail.com, Azib_asroi@yahoo.com

***Abstract*—This study aims to determine whether there is an influence of Internationalization, Business Affiliation and Funding Decisions on Manufacturing Company Performance. The period used in this study is 5 (five) years, starting from 2014 to 2018. This research uses descriptive methods with survey techniques in manufacturing registered in Kompas 100 with secondary analysis using quantitative methods. The analytical tool used is multiple linear regression analysis with the help of the SPSS 26 program. Based on the results of data analysis, Internationalization has no effect on company performance as evidenced by a coefficient of -1,942 at a significance value of 0,060. Business Affiliation has a negative and significant effect on company performance as evidence by a coefficient of -3,121 at a significance value of 0,004. Funding Decisions have a positve and significant effect on company performance as evidenced by a coefficient of 3,743 at a significance value of 0,001. Simultaneously Internationalization, Business Affiliation, and Funding Decisions affect the Company's Performance, this is evidenced by the calculated F value of 15,877 at a significance value of 0,000.**

Keywords—Internationalization, Business Affiliation, Funding Decision, and Company Performance.

***Abstrak*—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis dan Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun, yaitu mulai dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan teknik survey pada manufaktur yang terdaftar di Kompas 100 dengan analisis sekunder menggunakan metode kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 26. Berdasarkan hasil analisis data, Internasionalisasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -1,942 pada nilai signifikansi 0,060. Afiliasi Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -3,121 pada nilai signifikansi 0,004. Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 3,743 pada nilai signifikansi 0,001. Secara simultan Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis, dan Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 15,887 pada nilai signifikansi sebesar 0,000.**

Kata kunci—Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis, Keputusan Pendanaan, Kinerja Perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Pada zaman sekarang ini perkembangan globalisasi yang semakin meningkat membuat perusahaan untuk masuk ke dunia internasional. Internasionalisasi merupakan proses dimana perusahaan menetapkan dan melakukan transaksi dengan negara lain dan berdampak terhadap kondisi keuangan perusahaan (Beamish, 1990). Penerapan kebijakan reformasi ekonomi yang berorientasi pasar dan peningkatan persaingan di pasar domestik telah menyebabkan banyak perusahaan pasar berkembang memasuki pasar internasional untuk meningkatkan kinerja (Pattnaik, Chinmay, & Elango, 2009). Sehingga perusahaan-perusahaan melakukan internasionalisasi untuk memperluas pasarnya dan perusahaan melakukan internasionalisasi yakni untuk tetap kompetitif di dalam pasar internasional untuk meningkatan pendapatan perusahaan dan daya saing perusahaan secara global. Perusahaan yang melakukan penjualan internasionalisasi lebih tinggi menunjukkan kinerja perusahaan keuangan yang lebih baik (McDougall & Oviatt, 1996). (Ashish dan Akbar, 2013) memberikan bukti empiris bahwa ada hubungan linier positif antara internasionalisasi terhadap kinerja perusahaan.

Kegiatan ekspor merupakan salah satu kegiatan internasionalisasi yang banyak dilakukan oleh perusahaan karena untuk melakukan ekspansi internasional, memperluas segmen konsumen, mendapatkan volume penjualan yang meningkat dan volume produksi yang tinggi. Dengan ini maka dengan peningkatan volume penjualan akan berdampak baik pula pada kinerja keuangan perusahaan. Tetapi, terdapat hambatan yang sering dihadapi oleh perusahaaan dalam melaksanakan kegiatan ekspor yaitu kurangnya penyelarasan atau komunikasi antara perusahaan dengan agen perusahaan di luar negeri (Lu & Beamish, 2001). Dalam penelitian ini, untuk mengukur internasionalisasi perusahaan di proksikan dengan Ekspor

(foreign sales to total sales). Selanjutnya, hal lain yang juga ingin di uji dalam penelitian ini adalah pengaruh afiliasi bisnis terhadap kinerja perusahaan. Afiliasi bisnis merupakan jaringan antar organisasi dari perusahaan semi otonom yang tergabung melalui ikatan kepemilikan, jual beli, kekerabatan antar direktur, dan atau sosial yang kompleks (Bamiatzi, 2014).

Untuk mengukur Afiliasi Bisnis pada penelitian ini diproksikan menggunakan MNC Dummy. MNC Dummy menunjukkan keberadaan afiliasi bisnis yang dimiliki perusahaan yang terletak di negara lain. Variabel dummy ini menggunakan angka 0 dan 1 yang mendefinisikan ada atau tidaknya afiliasi bisnis pada perusahaan tersebut. Afiliasi bisnis pun dapat diartikan dalam sudut pandang ekonomi yaitu kumpulan dari perusahaan yang independen secara formal beroperasi di pasar berbeda di bawah kontrol finansial dan administratif yang sama (Bamiatzi, 2014).

Kemudian, diteliti pula pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan. Keputusan Pendanaan merupakan fungsi penting dalam kegiatan perusahaan karena berkaitan dengan keputusan mencari sumber dana yang paling menguntungkan untuk menjalankan perusahaan. Baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan (Mayangsari, 2001). Untuk mengukur Keputusan Pendanaan pada penelitian ini diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2001).

Mengacu pada latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis :

1. Perkembangan Internasionalisasi pada sektor Industri Manufaktur di Kompas 100 pada tahun 2014-2018.
2. Perkembangan Afiliasi bisnis pada sektor Industri Manufaktur di Kompas 100 pada tahun 2014-2018.
3. Perkembangan Keputusan Pendanaan pada sektor Industri Manufaktur di Kompas 100 pada tahun 2014-2018.
4. Perkembangan Kinerja Perusahaan pada Industri Manufaktur di Kompas 100 pada tahun 2014-2018.
5. Internasionalisasi, Afiliasi Bisnis, dan Keputusan Pendanaan secara parsial maupun simultan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Kompas 100 pada tahun 2014-2018.

II. LANDASAN TEORI

Internasionalisasi merupakan proses keterlibatan perusahaan dalam operasi internasional (Fletcher, 2001). (Johanson, 1988)berpendapat bahwa internasionalisasi merupakan strategi perusahaan beralih dari pasar domestik ke luar negeri dengan membentuk hubungan dan komunikasi dengan mitra bisnis di luar negeri, yang dapat membantu perusahaan untuk memperluas mitra bisnis baru dan pasar baru. Menurut (Calof, 1995), internasionalisasi adalah proses adaptasi perusahaan, strategi, struktur, sumber daya, dan lain-lain ke lingkungan internasional. Menurut (Elango & Pattnaik, 2007), internasionalisasi mengacu pada tingkat pendapatan penjualan ataunoperasi yang diperoleh perusahaan di pasar luar negeri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa internasionalisasi adalah strategi perusahaan untuk memperluas daerah operasi dari pasar domestik menuju pasar global.

Menurut (Bamiatzi, 2014) terdapat dua teori yang menjelaskan perusahaan untuk bergabung ke dalam grup bisnis yaitu yang pertama teori ketidaksempurnaan pasar dan yang kedua adalah efektivitas organisasi. Ketidaksempurnaan pasar terjadi ketika faktor produksi tersebar secara sempurna antar seluruh pelaku di dalam pasar dan biasanya terjadi di negara berkembang. Dan teori efektivitas organisasi menjelaskan bahwa grup bisnis secara umum dianggap dapat meningkatkan kinerja organisasi dengan menyediakan akses yang mudah ke modal dan faktor produksi lainnya, dan secara efektif mendistribusikannya antar seluruh anggota kelompok bisnis.

Perusahaan yang memiliki afiliasi bisnis mendapatkan kesempatan untuk belajar dari perusahaan lain di jaringan Asia, dengan cara ini perusahaan-perusahaan mencoba mengatasi penggerak yang lambat karena kerugian di pasar luar negeri. Misalnya, perusahaan afiliasi dapat belajar dari pengalaman internasionalisasi afiliasi lainnya. Afiliasi bisnis ini dapat memberikan koneksi penting ke perusahaan anggota lainnya yang memfasilitasi internasionalisasi operasinya. Afiliasi Bisnis ini efeknya dapat mengakibatkan perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan yang mengahadapi "liabilitas asing" yang relatif dengan kurang baiknya citra kualitas produk terkait dengan perusahaan pasar berkembang. Tetapi, perusahaan-perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan memiliki akses yang lebih baik dan lebih cepat untuk mendapatkan informasi, pengetahuan, sumber daya, pasar, dan teknologi. Selain itu, harapan perusahaan sering kali berhasil bersama dengan afiliasi bisnis mendukung afiliasi lain yang memiliki kinerja yang kurang baik. Oleh karena itu, jika perusahaan yang berafiliasi dengan kelompok yang menghadapi penurunan dalam profitabilitas/ tahap awal FDI, perusahaan tersebut akan mendapatkan bantuan yang cukup dari perusahaan lain dalam grup afiliasi bisnis. Dan yang berkinerja kurang baik dalam grup afiliasi akan memperoleh akses preferensial seperti reputasi, managerial dan modal untuk memungkinkan mendapatkan pemulihan cepat dari kinerja yang buruk (Singla, C., dan George, R, 2013).

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Fenandar, 2012).

Kinerja Perusahaan adalah gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan *tools* analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam periode tertentu (Prastowo, 2011). Kondisi keuangan dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan dan rasio keuangan. Kinerja keuangan menjadi hal penting dan harus dijaga serta ditingkatkan agar perusahaan tetap dapat beroperasi dengan baik dan diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan deskripsi kondisi keuangan perusahaan. Informasi tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi dan pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap pemilik perusahaan (Gaol, 2018).

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin's, 1969). Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Tobin's Q juga menjelaskan bahwa nilai dari suatu perusahaan merupakan nilai kombinasi dari aktiva berwujud dengan aktiva tak berwujudnya. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1 menunjukkan bahwa biaya penggantian aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut yang berarti pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang tinggi yaitu lebih dari 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat yang berarti masi ada beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

TABEL 1. UJI HIPOTESIS T (SECARA PARSIAL)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	40.340	19.894		2.028	.050
	FSTS	-38.011	19.569	-.246	-1.942	.060
	AFF	-56.594	18.131	-.405	-3.121	.004
	DER	37.301	9.966	.449	3.743	.001

Sumber : Hasil output spss 26, 2019

1. Dapat dilihat pada tabel 1 Foreign Sales to Total Sales (X1) memiliki nilai t hitung sebesar 1,942. Dengan menggunakan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan df = n-k-l (40-3-1 = 36), maka diperoleh t Tabel sebesar 2,02809. Karena t hitung bernilai negatif maka di lakukan uji t disisi kiri sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t Tabel yaitu 1,942 < 2,02809. Maka hal tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh antara variabel FSTS terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q).
2. Dapat dilihat pada tabel 1 Afiliasi Bisnis (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 3,121. Dengan menggunakan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan df = n-k-l (40-3-1 = 36), maka diperoleh t Tabel sebesar 3,121 > 2,02809. Karena t hitung bernilai negatif maka di lakukan uji t disisi kiri sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t Tabel yaitu 3,121 > 2,02809. Maka hal tersebut menunjukkan ada pengaruh antara variabel Afiliasi Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q).
3. Dapat dilihat pada tabel 1 Keputusan Pendanaan (X3) memiliki nilai t hitung sebesar 3.743. Dengan menggunakkan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan df = n-k-l (40-3-1 = 36), maka diperoleh t Tabel sebesar 2,02809. Karena t hitung bernilai positif maka di lakukan uji t disisi kanan sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t Tabel yaitu 3,743 > 2,02809. Maka hal tersebut menunjukkan ada pengaruh antara variabel Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q).

TABEL 2. UJI HIPOTESIS F (SECARA SIMULTAN)

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83478.567	3	27826.189	15.887	.000[b]
	Residual	63053.603	36	1751.489		
	Total	146532.171	39			

Sumber : Hasil Outpu spss 26, 2019

Berdasarkan tabel 2 hasil pengujian uji f (simultan) dapat diketahui bahwa f hitung sebesar 15,887 dan f tabel di dapat (df = n-k-l, maka df = 40-3-1 = 36) dengan penyebut k = 3, maka f tabel di dapat sebesar 2,87.

Sehingga dapat dinyatakan bahwa f hitung lebih besar dari f tabel (15,887 > 2,87). Sedangkan ketentuan signifikansinya adalah 0,05 dapat dilihat pada tabel 4.12 nilai dari signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti bahwa dibawah dari nilai signifikasnsinya yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh bersama-sama pada variabel X terhadap variabel Y dengan signifikansi sesuai dengan kriteria. Jadi dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh bersama-sama secara signifikansi pada Foreign Sales to Total Sales, Afiliasi Bisnis, dan Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q).

TABEL 3. KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.755[a]	.570	.534	41.8507943	3.398

Berdasarkan tabel 3 diatas bahwa nilai R Square sebesar 0,570. Jika dilihat menggunakan presentase maka menjadi 57%, kontribusi atau pengaruh variabel *Foreign Sales to Total Sales* (X1), Afiliasi Bisnis (X2), dan Keputusan Pendanaan (X3) terhadap Kinerja Perusahaan (Y) artinya yaitu pengaruh variabel- variabel *Foreign Sales to Total Sales* (X1), Afiliasi Bisnis (X2), dan Keputusan Pendanaan (X3) terhadap Kinerja Perusahaan (Y) sebesar 57%, sedangkan sisanya 43% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

IV. KESIMPULAN

Bertitik tolak dari permasalahan, pembahasan dan analisis dalam penelitian ini, simpulan yang dapat dikemukakan adalah :

1. Hasil perhitungan pada perkembangan *Foreign Sales to Total Sales* (ekspor) tahun 2014-2018 Terdapat 8 perusahaan dalam penelitian dan yang memiliki nilai FSTS tertinggi adalah ERTX pada tahun 2016 yang memiliki nilai skor sebesar 0,9962 dan perusahaan yang memiliki nilai FSTS terendah yaitu SMCB pada tahun 2014 yang memiliki skor sebesar 0,0088.
2. Hasil perhitungan pada perkembangan Afiliasi Bisnis tahun 2014-2018 Terdapat 8 perusahaan dalam penelitian dan yang memiliki nilai Afiliasi Bisnis. Pada tabel analisis data dapat dilihat bahwa 7 dari 8 perusahaan memiliki nilai skor 1 pada setiap tahunnya, yang artinya 7 perusahaan tersebut memiliki afiliasi bisnis di luar negeri. Sedangkan pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. Mendapatkan skor 0 karena pada tahun 2014-2018 perusahaan tidak memiliki afiliasi bisnis di luar negeri, hanya afiliasi di dalam negeri.
3. Hasil perhitungan pada perkembangan Keputusan Pendanaan tahun 2014-2018 Terdapat 8 perusahaan dalam penelitian dan yang memiliki nilai Keputusan Pendanaan tertinggi adalah ERTX pada tahun 2014 yang memiliki nilai skor sebesar 2,9520 dan perusahaan yang memiliki nilai Keputusan Pendanaan terendah yaitu LSIP pada tahun 2017 yang memiliki skor sebesar 0,1971.
4. Terdapat 8 perusahaan dalam penelitian dan yang memiliki nilai Tobin's Q tertinggi adalah UNVR pada tahun 2017 yang memiliki nilai skor sebesar 226,3202 dan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q terendah yaitu ANTM pada tahun 2015 yang memiliki skor sebesar 0,6768.
   1) Hasil perhitungan dan analisa pada Foreign Sales to Total Sales pada uji t tabel, memiliki nilai t hitung sebesar 1,942. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dimensi Foreign Sales to Total Sales tidak berhubungan terhadap Kinerja perusahaan, dimana t hitung lebih kecil daripada t tabel, yaitu sebesar 1,942 < 2.02809. Maka tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh antara variabel FSTS terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q). Hasil koefisien variabel Foreign Sales to Total Sales -1,942. Tanda negative pada koefisien variabel menunjukkan arah hubungan negative antara Foreign Sales to Total Sales terhadap Tobin's Q. Significant yang didapatkan dari penelitian sebesar 0,060 dimana significant lebih besar dari 0,050 yang mempunyai arti bahwa tidak ada pengaruh Foreign Sales to Total Sales terhadap Tobin's Q. 2) Hasil perhitungan dan analisa pada Afiliasi Bisnis pada uji t tabel, memiliki nilai t hitung sebesar 3,121. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dimensi Afiliasi Bisnis berhubungan signifikan terhadap Kinerja perusahaan, dimana t hitung lebih besar daripada t tabel, yaitu sebesar 3,121 > 2,02809. Maka tersebut menunjukkan ada pengaruh antara variabel Afiliasi Binis terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q). Hasil koefisien variabel Afiliasi Bisnis -3,121. Tanda negative pada koefisien variabel menunjukkan arah hubungan negative antara Afiliasi Bisnis terhadap Tobin's Q. Significant yang didapatkan dari penelitian sebesar 0,004 dimana significant lebih kecil dari 0,050 yang mempunyai arti bahwa ada pengaruh Afiliasi Bisnis terhadap Tobin's Q. 3) Hasil perhitungan dan analisa pada Keputusan Pendanaan pada uji t tabel, memiliki nilai t hitung sebesar 3,743. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dimensi Keputusan Pendanaan berhubungan signifikan terhadap Kinerja perusahaan, dimana t hitung lebih besar daripada t tabel, yaitu sebesar 3,743 > 2,02809. Maka tersebut menunjukkan ada pengaruh antara variabel Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q). Hasil koefisien variabel Keputusan Pendanaan 3,743. Tanda positif pada koefisien variabel menunjukkan arah hubungan positif antara Keputusan Pendanaan terhadap Tobin's Q. Significant yang didapatkan dari penelitian sebesar 0,001 dimana significant lebih kecil dari 0,050 yang mempunyai arti bahwa ada pengaruh Foreign Sales to Total Sales terhadap Tobin's Q. 4) Berdasarkan output pada tabel 4.12 diketahui niali F hitung sebesar 15,887 dengan p-value (sig) 0,000. Secara simultan terdapat pengaruh variabel independen terhadap dependennya karena nilai signifikansinya 0,000 < 0,050 dan diperoleh nilai F hitung sebesar 15,887. Karena nilai F hitung 15,887 > 2,87 maka H0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh dari

Internasionalisasi (Foreign Sales to Total Sales), Afiliasi Bisnis dan Keputusan Pendanaan terhadap Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Bamiatzi, V. C. (2014). Does business group affiliation help firms achieve superior performance during industrial downturns? An empirical examination. *International Business Review*.

[2] Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

[3] Calof, J. L. (1995). Adapting to foreign market: Explaining internationalization. *International Business Review*.

[4] Elango, B., & Pattnaik, C. (2007). Building Capabilities For International Operations Through Networks: A Study Of Indian Firms. *Journal of International Business Studies*.

[5] Fenandar, I. G. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Niali Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.

[6] Fletcher, R. (2001). A holistic approach ti internationalization. *International Business Review*.

[7] Gaol, D. K. (2018). Pengaruh Internasionalisasi Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia. *Skripsi. Institut Teknologi Sepuluh November Surabaya*.

[8] Goerzen, A. d. (2007). Multinational corporation internationalization in the service sector: A study of Japanese trading companies. *Journal of International Business Studies*.

[9] Johanson, J. d. (1988). Internationalization in Industrial System: A Network Approach. *Strategies Management Journal*.

[10] Knight, G. (2000). Entrepreneurship and Marketing Strategy: The SME Under Globalization. *Journal of International Marketing*.

[11] Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The Internationalization and Performance Of SMEs. *Strategic Management Journal*.

[12] Mayangsari, S. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Penguji Pecking Order Hypothesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*.

[13] McDougall, P. P., & Oviatt, B. M. (1996). New venture Internationalization, Strategic Change, and Performance : A Follow-up Study. *Journal of Business Venturing*.

[14] Pattnaik, Chinmay, & Elango, B. (2009). The Impact of Firm Resources on the Internationalization and Performance Relationship: A Study of Indian Manufacturing Firms. *Multinational Business Review*.

[15] Prastowo, A. (2011). *Metode Penelitian Kualitatif dalam Presperktif Rancangan Penelitian.* Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

[16] Singla, C., dan George, R. (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian Firms. *Journal of Business Research*.

[17] Tobin's, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*.

[18] Wright, R. W. (1994). Trends in international business research: twenty-five-years later. *Journal of International Business Studies*.