

KONEKSI POLITIK: MENINGKATKAN ATAU MENURUNKAN KINERJA PERUSAHAAN?

Abstract : *This study seeks to examine the effect of political connections on firm performance and to investigate leverage as a moderator of the causal relationship. Indonesia as one of the emerging countries provides an appropriate research setting for this research. Our sample is 470 Indonesian firms listed at the Indonesian Stock Exchange for the years 2014–2017 with 1.884 firm-years observations. Firm performances divide into two indicators, i.e. accounting performance (ROA) and market performance (Tobin's Q). We operationalize political connections with the number of politically connected officials in a firm. Leveraged is measured by dividing total liabilities with total assets, both at the end of the year. Based on the panel data regression test, our results demonstrate that political connections decrease firms' market and accounting performance. Further, the results empirically show that leverage strengthen the impact of political connections on firm performance. This study contributes by adding empirical evidence on the application of the agency theory to investigate the effect of political connections on firm performance in the Indonesian context as an emerging country. Furthermore, Indonesia's multi-party political system offers research context that is different from other countries.*

Keywords: *political connection, leverage, firm performance, agency theory, Indonesia*

1. Pendahuluan

Perusahaan selalu ingin mencapai kinerja yang baik, baik yang ditunjukkan dalam laporan keuangan sebagai kinerja akuntansi maupun kinerja pasar sebagai refleksi respon investor. Selain transaksi yang dilakukan perusahaan, ada hal-hal yang lain yang seringkali mempengaruhi capaian kinerja perusahaan, salah satu diantaranya adalah koneksi politik. Koneksi politik dalam perusahaan penting (Chen, Ariff, Hassan, dan Mohamad, 2013) dan diyakini sebagai suatu sumber yang berharga bagi banyak perusahaan (Fisman, 2001). Chen *et al.* (2013) menyatakan bahwa koneksi politik dalam perusahaan akan memengaruhi beberapa aspek, seperti transaksi *rent seeking*, *related lending*, konsep pengendalian dan nilai, entrenchment, koneksi untuk jaringan kredit, tekanan keuangan, serta penciptaan dan pemilihan pekerjaan atadau proyek.

Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kemudahan dan fasilitas dalam melakukan transaksi (Faccio, 2006). Berdasarkan perspektif *resource dependence theory*, *board* yang terkoneksi politik dalam perusahaan akan mengurangi risiko eksternal perusahaan (khususnya dari pemerintah), meningkatkan daya tahan perusahaan, dan terbukti mampu memperlancar transaksi bisnis perusahaan (Hillman, 2005). Makin banyak *board* yang terkoneksi politik makin tinggi

kinerja perusahaan. Sebaliknya, perspektif *agency theory* memandang koneksi politik dalam perusahaan dapat menyebabkan biaya tinggi atas masalah agensi (Belghitar, Clark dan Saeed, 2018). Perusahaan terkoneksi politik memiliki kecenderungan sebagai perusahaan risk taker (Ling *et al.*, 2016) dan lebih besar kemungkinan untuk mengalami kegagalan (Johnson and Mitton, 2003). Kinerja perusahaan yang terkoneksi politik makin menurun ketika makin banyak dewan yang terkoneksi politik karena adanya peningkatan *blockholder rent appropriation* (Sun, Hu and Hillman, 2016).

Pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Menurut *agency theory*, tingkat leverage yang tinggi dapat menjadi cara salah satu bagi prinsipal untuk mencegah agen bertindak oportunis. Namun, perusahaan publik dengan tingkat leverage yang tinggi juga menunjukkan adanya risiko tinggi atas kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya. (Belghitar *et al.*, 2018) membuktikan perusahaan terkoneksi politik memiliki tingkat leverage yang tinggi, memiliki kewajiban jangka panjang yang lebih banyak, menahan kas yang besar, dan berasosiasi dengan kualitas pelaporan keuangan yang rendah.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan dan memprediksi hubungan kausal tersebut dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Hubungan antara pengusaha dengan dunia politik (penguasa) di Indonesia yang sudah terjadi sejak orde lama (Suryo, 2014). Banyak pengusaha memasuki dunia politik pasca pemerintahan Soeharto sehingga parlemen di era reformasi memiliki kekuasaan yang besar yang memungkinkan elit politik berperan sebagai *rent-seeking agents* (Fukuoka, 2013). Penelitian Faccio (2006) menemukan hampir 22 persen dari perusahaan publik di Indonesia mempunyai jalur politik, paling tinggi dibandingkan dengan Malaysia, Thailand, dan Singapura. Penelitian ini memprediksi koneksi politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasarnya. Pengaruh tersebut diprediksi makin kuat ketika tingkat leverage perusahaan makin tinggi.

Penelitian ini menggunakan 1.884 observasi dari 470 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017. Berdasarkan hasil uji regresi data panel, hasil penelitian membuktikan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasarnya. Pengaruh tersebut ditemukan makin kuat seiring makin tingginya tingkat leverage yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi tambahan bukti empiris aplikasi teori agensi dalam konteks pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan untuk kasus di Indonesia. Temuan penelitian ini juga dapat memperkaya hasil penelitian serupa di negara-negara termasuk emerging market lainnya seperti halnya Indonesia, khususnya di Asia. Karakteristik perusahaan di Indonesia yang dikendalikan oleh keluarga (Claessens, Djankov dan Lang, 2000), perlindungan terhadap investornya yang masih lemah (Leuz dan Oberholzer-Gee, 2006), dan sistem multi partai yang dianut Indonesia memberikan deskripsi penelitian yang berbeda dengan penelitian di negara lain.

2. Review Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Koneksi Politik

Hubungan antara pengusaha dengan dunia politik (penguasa) sangat umum terjadi, baik di negara-negara di Eropa dan Amerika Serikat, juga di Indonesia yang sudah terjadi sejak orde lama hingga saat ini (Suryo, 2014). Banyak pengusaha memasuki dunia politik pasca pemerintahan Soeharto sehingga parlemen di era reformasi memiliki kekuasaan yang besar yang memungkinkan elit politik berperan sebagai *rent-seeking agents* (Fukuoka, 2013). Selanjutnya, dinyatakan bahwa banyak anggota parlemen dan elit politik yang menjadi bagian manajemen perusahaan yang diharapkan dapat membantu memenangkan kontrak dengan pemerintah.

Koneksi politik dalam perusahaan banyak dikaitkan dengan kedekatan board atau pemilik perusahaan dengan pimpinan negara atau anggota parlemen, baik secara langsung maupun tidak langsung (Faccio, 2006). Menurut Faccio (2006) dan Faccio *et al.* (2006) perusahaan dikatakan memiliki koneksi politik jika setidaknya salah satu manajemen puncak atau pemegang saham besar (lebih dari 10%) adalah kepala negara (presiden, raja, atau perdana menteri), seorang menteri pemerintah, atau anggota dari parlemen nasional. Koneksi politik seperti ini disebut sebagai koneksi politik secara langsung (*direct connections*). Perusahaan dikatakan memiliki koneksi politik secara tidak langsung (*indirect connections*) jika seorang kerabat dengan nama belakang yang sama dengan kepala negara atau menteri adalah manajemen atau pemegang saham besar. Ketika seorang eksekutif puncak atau pemegang saham besar terkait dengan partai politik dan memiliki "persahabatan" dengan kepala negara, menteri, atau anggota parlemen, juga dikatakan memiliki koneksi politik. Perusahaan dengan kepemilikan langsung oleh pemerintah atau negara

memiliki koneksi politik secara langsung (Adhikari, Derashid dan Zhang, 2006), begitu juga adanya *ex-politicians* dalam dewan (Ang, Ding, dan Thong, 2013).

Sementara itu, Indonesia menganut konsep multi parai pasca orde baru sehingga perusahaan dikatakan memiliki koneksi politik bukan lagi sekedar dikaitkan dengan presiden dan keluarga dekat presiden, tetapi juga dikaitkan dengan politisi, partai politik, parlemen, kementerian negara, militer, pemerintah daerah, beserta keluarga dekatnya (Habib, Muhammadi dan Jiang, 2017). Menurut Wu *et al.* (2012) perusahaan terkoneksi politik juga dapat melalui board atau pemilik perusahaan yang pernah menjadi pejabat di kementerian atau lembaga pemerintahan lainnya.

Belghitar *et al.* (2018) berpendapat bahwa koneksi politik bagaikan pedang bermata dua, di satu sisi koneksi politik menjadi sumber daya yang bernilai bagi perusahaan namun di sisi lainnya menyebabkan biaya tinggi atas masalah agensi. Menurut *resource dependence theory*, dewan terkoneksi politik akan mengurangi biaya transaksi, meningkatkan daya tahan perusahaan, dan terbukti mampu memperlancar transaksi bisnis perusahaan (Hillman, 2005). Sebaliknya, menurut *agency theory*, dewan terkoneksi politik justru memperparah terjadinya ekspropriasi yang dilakukan pemegang saham mayoritas terhadap minoritas (Sun *et al.*, 2016). Bagi perusahaan yang berkarakteristik *principal-principal agency problem* sebagaimana perusahaan di Indonesia, keberadaan dewan terkoneksi politik memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk mengekstrak lebih banyak kekayaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas dan kinerja perusahaan (Sun *et al.*, 2016).

2.2. Koneksi politik dan kinerja perusahaan

Dari sudut pandang teori agensi, perusahaan dengan koneksi politik merupakan perusahaan risk taker karena cenderung melakukan investasi berisiko secara berlebihan (Ling *et al.*, 2016) dan sering menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan fasilitas pinjaman lunak yang disediakan oleh negara (Wahab *et al.*, 2011). Pinjaman lunak ini digunakan perusahaan untuk mengatasi krisis yang sedang terjadi karena perusahaan yang mempunyai koneksi politik kemungkinan mengalami kegagalan yang lebih besar (Johnson dan Mitton, 2003). Berdasarkan teori agensi ini, koneksi politik bagi perusahaan akan cenderung memberikan efek negatif daripada positif.

Beberapa penelitian membuktikan efek negatif keberadaan koneksi politik dalam perusahaan, antara lain menyebabkan produktivitas perusahaan makin rendah (Domadenik, Prašnikar dan Svejnar, 2016), meningkatkan *blockholder rent appropriation* (Sun *et al.*, 2016) dan

menyukai pendanaan dari luar (Leuz dan Oberholzer-Gee, 2006). Perusahaan terkoneksi politik juga ditemukan memiliki kinerja jangka panjang cenderung memburuk (Leuz dan Oberholzer-Gee, 2006; Deng *et al.*, 2012), memiliki tingkat leverage yang tinggi, memiliki kewajiban jangka panjang yang lebih banyak, menahan kas yang besar, dan berasosiasi dengan kualitas pelaporan keuangan yang rendah (Belghitar *et al.*, 2018). Berdasarkan argumentasi tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

2.3. Koneksi politik, tingkat leverage, dan kinerja perusahaan

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki. Makin tinggi tingkat leverage, makin tinggi risiko perusahaan karena makin rendah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang ada. Perusahaan publik dengan tingkat leverage yang tinggi juga akan menjadi sorotan publik. Habib *et al.* (2017) dan Chen, Chen dan Chen (2009) menemukan makin tinggi leverage perusahaan makin rendah kinerjanya.

Penelitian ini memprediksi tingkat leverage akan memengaruhi hubungan kausal antara koneksi politik dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan terkoneksi politik merupakan perusahaan yang cenderung berisiko dan berdampak menurunkan kinerja perusahaan. Tingkat risiko yang dimiliki perusahaan makin tinggi ketika perusahaan terkoneksi politik tersebut juga memiliki tingkat leverage yang tinggi. Perusahaan ini akan menghadapi risiko pasar berupa sorotan publik yang makin kuat (terutama investor dan kreditor) atas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Perusahaan juga diragukan capaian kinerja akuntansinya karena tingkat leverage yang tinggi juga memiliki konsekuensi atas beban bunga yang dibayarkan makin besar. Kondisi ini pada akhirnya dapat menyebabkan kinerja perusahaan merosot. Dengan kata lain, makin tinggi tingkat leverage perusahaan akan makin kuat pengaruh negatif koneksi politik terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ Leverage memperkuat pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan 470 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2014 – 2017 dengan 1.884 observasi yang tersebar dalam 9 industri. Laporan tahunan menjadi sumber data utama untuk penelitian ini dan diperoleh melalui www.idx.co.id. serta situs terkait lainnya untuk memverifikasi koneksi politik dewan.

Kinerja perusahaan (FP) sebagai variabel dependen dibagi dua, yaitu kinerja akuntansi yang diproksikan ROA dan kinerja pasar yang diproksikan Tobins' Q. ROA diukur dengan laba bersih perusahaan selama setahun dibagi dengan total aset pada akhir tahun. Tobins' Q diukur dengan nilai pasar aset perusahaan (nilai buku utang ditambah dengan nilai pasar ekuitas atas saham yang beredar) pada akhir tahun dibagi dengan nilai buku aset perusahaan pada akhir tahun (Berkman, Cole dan Fu, 2009).

Koneksi politik (PC) diukur dengan jumlah pihak yang terkoneksi di dalam perusahaan. Kriteria pihak-pihak dalam perusahaan dikatakan memiliki koneksi politik mengadopsi penelitian (Supatmi, Sutrisno, Saraswati, dan Purnomosidhi, 2019) yang juga mengadopsi penelitian lainnya (Faccio, 2006; Faccio, Masulis dan McConnell, 2006; Wu *et al.*, 2012 dan Habib *et al.*, 2017) dengan penambahan kriteria. Ada penambahan kriteria tentang pihak terkoneksi politik, yaitu hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki koneksi politik, seperti Leuz dan Oberholzer-Gee (2006) dan Fisman (2001). Perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik akan diberi skor 0.

Leverage sebagai variabel moderasi diukur dengan total liabilitas dibagi total aset pada akhir tahun. Penelitian ini menggunakan *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan kualitas audit sebagai variabel kontrol. *Blockholder ownership* (BLOCK) diukur dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar perusahaan (Sun *et al.*, 2016). Ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan dengan logaritma natural kapitalisasi pasar saham perusahaan pada akhir tahun. Kantor akuntan publik sebagai proksi kualitas audit (AUD) diukur dengan variabel *dummy*, yaitu skor 1 jika laporan keuangan perusahaan diaudit oleh auditor dari KAP yang terafiliasi Big 4 dan skor 0 jika tidak.

Pengujian hipotesis menggunakan teknis analisis regresi data panel dan diperoleh teknik estimasi yang cocok adalah *random effect model* dengan persamaan regresi sebagai berikut:

Model 1

$$FP = \alpha + \alpha_1 PC + \alpha_2 LEV + \alpha_3 BLOCK + \alpha_4 SIZE + \alpha_5 AUD + \varepsilon$$

Model 2

$$FP = \beta + \beta_1 PC + \beta_2 LEV + \beta_3 PC \times LEV + \beta_4 BLOCK + \beta_5 SIZE + \beta_6 AUD + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis 1 menggunakan model 1, sedangkan untuk pengujian hipotesis 2 menggunakan pengujian berjenjang (Hair *et al.*, 2014), yaitu dengan membandingkan model 1 (tanpa moderasi) dengan model 2 (dengan moderasi). Penelitian ini melakukan pengujian tambahan sebagai uji sensitifitas dengan membagi sampel ke dalam dua kelompok, yaitu industri keuangan dan industri selain keuangan untuk mengetahui efek variasi industri terhadap hasil penelitian.

4. Hasil dan Pembahasan

Sebaran data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Nilai Rata-rata	Deviasi Standar
TOBIN	37.231	0.123	1.821	2.696
ROA	2.192	-2.084	0.021	0.148
PC	12	0	1.489	1.863
LEV	20.714	0.00	0.591	0.769
BLOCK	0.999	0.050	0.508	0.220
SIZE	33.941	20.669	28.076	2.013

Variabel penelitian	Jumlah Observasi	Proporsi
Kualitas Audit (AUD)		
KAP big 4 (1)	704	37.37%
Non KAP big 4 (0)	1180	62.63%
Keberadaan koneksi politik		
Ada	1167	61.94%
Tidak ada	717	38.06%

Keterangan:

ROA: *Return on assets*; TOBIN: Nilai Tobins'Q; PC: Koneksi politik; LEV: Leverage; BLOCK: *Blockholder ownership*; SIZE: Ukuran perusahaan; AUD: Kualitas audit

Kinerja perusahaan sampel selama periode penelitian berdasarkan Tabel 1 secara rata-rata adalah baik. Nilai rata-rata ROA yang positif menunjukkan secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset yang dimilliki. Nilai rata-rata Tobins'q yang lebih dari satu berarti investor menilai perusahaan overvalue. Koneksi politik perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,489 yang berarti secara rata-rata jumlah pihak yang terkoneksi politik dalam perusahaan berkisar 1-2 orang. Ada beberapa perusahaan (38.06%) yang tidak memiliki pihak terkoneksi politik satupun dalam perusahaannya. Sebaliknya, ada perusahaan dengan 12 jumlah pihak terkoneksi politik (tertinggi dari seluruh sampel), yaitu Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), dimana empat dari 12 pihak tersebut merupakan mantan menteri pada kabinet-kabinet sebelumnya. Pada umumnya pihak terkoneksi politik yang muncul dalam salah satu perusahaan akan muncul juga sebagai pihak terkoneksi politik di perusahaan lain yang masih dalam satu grup, seperti yang terjadi di grup Lippo, grup Sinar Mas, grup Bakrie, maupun grup Astra. Temuan ini memperkuat karakteristik perusahaan di Indonesia yang didominasi kepemilikan terkonsentrasi, yaitu pada kelompok tertentu dalam hal ini adalah keluarga (Claessens *et al.*, 2000).

Tabel 1 juga menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan sampel selama periode penelitian cukup tinggi, yaitu rata-rata sebesar 59,1% yang berarti lebih dari 50% aset perusahaan didanai dengan pinjaman. Berdasarkan nilai rata-rata blockholders ownership, ditemukan 50,8% saham beredar perusahaan sampel dimiliki oleh salah satu pemegang saham terbesar, baik berupa institusi maupun perorangan. Ukuran perusahaan sampel yang diukur dari logaritma natural kapitalisasi pasar memiliki rata-rata sebesar 28,08 dan selama periode pengamatan ditemukan laporan keuangan perusahaan sampel lebih banyak diaudit oleh KAP bukan big 4 (62,63%) daripada KAP big 4.

Tabel 2. Uji Korelasi

		ROA	TOBIN	PC	LEV	SIZE	BLOCK	AUD
ROA	Pearson Correlation	1	.056*	.005	-.386**	.239**	.093**	.109**
	Sig. (2-tailed)		.015	.816	.000	.000	.000	.000
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
TOBIN	Pearson Correlation	.056*	1	-.002	.272**	.261**	-.006	-.016
	Sig. (2-tailed)	.015		.937	.000	.000	.793	.485
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884

	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
PC	Pearson Correlation	.005	-.002	1	.044	.416**	.020	.194**
	Sig. (2-tailed)	.816	.937		.059	.000	.387	.000
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
LEV	Pearson Correlation	-.386**	.272**	.044	1	-.079**	-.037	-.026
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.059		.001	.105	.254
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
SIZE	Pearson Correlation	.239**	.261**	.416**	-.079**	1	.089**	.391**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.001		.000	.000
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
BLOCK	Pearson Correlation	.093**	-.006	.020	-.037	.089**	1	.176**
	Sig. (2-tailed)	.000	.793	.387	.105	.000		.000
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884
AUD	Pearson Correlation	.109**	-.016	.194**	-.026	.391**	.176**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.485	.000	.254	.000	.000	
	N	1884	1884	1884	1884	1884	1884	1884

Keterangan:

- a) *, **, ***) Signifikan pada tingkat signifikansi masing-masing sebesar 10%, 5%, 1%
b) Definisi variabel lihat Tabel 1

Hasil pengujian korelasi antar variabel penelitian yang tersaji pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa koneksi politik tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar.

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan kombinasi data cross-section dan data time-series. Berdasarkan hasil pengujian penentuan teknik estimasi model regresi data panel dengan menggunakan F Test (Chow Test), Hausman Test, dan Breusch-Pagan Langrange Multiplier (LM) Test, menunjukkan bahwa *random effect* model merupakan teknik estimasi model regresi data panel yang tepat untuk semua pengujian hipotesis penelitian. Selain itu, penelitian ini menggunakan data panel yang mempunyai jumlah waktu (T) lebih kecil dibandingkan jumlah individu (N) maka disarankan menggunakan metode *random effect* (Gujarati dan Porter, 2009:606). Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil uji regresi data panel untuk semua hipotesis:

Tabel 3. Pengujian Hipotesis

Variabel	Kinerja Akuntansi (ROA)	Kinerja Pasar (TOBIN)
----------	-------------------------	-----------------------

Penelitian	Model 1	Model 2	Model 1	Model 1
Constant	-0.432***	-0.479***	-14.637***	-15.133***
PC	-0.006**	0.003	-0.141***	-0.080**
LEV	-0.073***	-0.037***	1.279***	1.556***
PC*LEV		-0.015***		-0.104***
BLOCK	0.044**	0.040**	-0.266	-0.243
SIZE	0.018***	0.019***	0.581***	0.593***
AUD	0.002	0.000	-0.495***	-0.501***
Year effect	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.168	0.191	0.298	0.303
Adjusted R ²	0.166	0.188	0.296	0.301
F-statistic	63.492***	63.191***	132.767***	116.771***

Keterangan:

- a) *, **, ***) Signifikan pada tingkat signifikansi masing-masing sebesar 10%, 5%, 1%
b) Definisi variabel lihat Tabel 1

Berdasarkan Tabel 3 model 1 hasil penelitian menemukan bahwa koneksi politik (PC) berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi (ROA) maupun kinerja pasar perusahaan (TOBIN). Hal ini berarti makin banyak jumlah pihak yang terkoneksi politik dalam perusahaan tersebut, makin rendah kemampuan perusahaan untuk mencapai laba bersih dengan aset yang dimiliki dan makin rendah penilaian investor atas aset perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama terdukung.

Temuan ini membuktikan bahwa perusahaan terkoneksi politik dipandang sebagai perusahaan berisiko sebagaimana perspektif teori agensi. Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan koneksi politik merupakan perusahaan cenderung *risk taker* (Ling *et al.*, 2016) dan kemungkinan mengalami kegagalan yang lebih besar di saat krisis (Johnson dan Mitton, 2003) sehingga investor merespon negatif dengan turunnya harga pasar saham perusahaan. Pihak-pihak terkoneksi politik di dalam perusahaan tersebut lebih dianggap mempertajam konflik kepentingan yang ada dalam perusahaan daripada sebagai strategi politik perusahaan. Keberadaan pihak terkoneksi politik bukan hanya meningkatkan biaya operasional perusahaan namun juga dipandang investor akan membuat tingkat ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap minoritas semakin tinggi (Sun *et al.*, 2016). Makin banyak pihak terkoneksi politik dalam perusahaan, makin tinggi *blockholder rent appropriation* sehingga kinerja perusahaan menurun.

Penelitian ini sejalan dengan Leuz dan Oberholzer-Gee (2006), Deng *et al.* (2012), dan Domadenik *et al.*, (2016) bahwa perusahaan terkoneksi politik cenderung berkinerja buruk dan berisiko. Secara rata-rata, perusahaan terkoneksi politik ditemukan memiliki tingkat leverage lebih

tinggi (61,86%) dibandingkan perusahaan tidak terkoneksi (54,59%). Hal ini berarti perusahaan terkoneksi politik menanggung beban bunga yang lebih tinggi sehingga akan mengurangi capaian laba bersih perusahaan dan ROA ikut berkurang. Hasil penelitian ini mendukung Bliss and Gul (2012), Sun *et al.* (2016), Ling *et al.* (2016) dan Belghitar *et al.* (2018) bahwa perusahaan terkoneksi politik memiliki tingkat leverage yang tinggi dan lebih berisiko sehingga kinerja perusahaan memburuk (Deng *et al.*, 2012).

Tabel 3 juga menunjukkan bahwa tingkat leverage terbukti memoderasi hubungan kausal antara koneksi politik dengan kinerja perusahaan. Model 1 (tanpa moderasi) menunjukkan koneksi politik dan leverage sama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Model 2 (dengan moderasi) menemukan bahwa interaksi antara koneksi politik dan leverage (PC*LEV) signifikan yang berarti tingkat leverage terbukti memoderasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini, tingkat leverage memoderasi secara penuh (full moderation) atas pengaruh koneksi politik terhadap kinerja akuntansi dan memoderasi secara parsial (partial moderation) atas pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasarnya.

Berdasarkan nilai adjusted R² hasil pengujian menunjukkan adanya peningkatan nilai adjusted R² dalam model 2 (dengan moderasi) dibandingkan dengan model 1 (tanpa moderasi). Interaksi antara koneksi politik dan tingkat leverage mampu memberikan efek makin besarnya kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa tingkat leverage terbukti memperkuat pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua terdukung.

Hasil penelitian menemukan makin banyak pihak terkoneksi politik dalam perusahaan makin rendah kinerja perusahaan dan pengaruh ini semakin kuat ketika tingkat leverage perusahaan tersebut makin tinggi. Makin banyak pihak terkoneksi politik dalam perusahaan dipandang perusahaan makin berisiko karena meningkatkan *blockholder rent appropriation*. Oleh karena itu, ketika tinggi leverage perusahaan tersebut makin tinggi maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan makin besar sehingga kinerja perusahaan makin menurun, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasarnya. Temuan ini mendukung pandangan bahwa karakteristik perusahaan di Indonesia yang didominasi kepemilikan keluarga, perlindungan investor masih lemah, serta konsep multi partai yang ada, menjadikan koneksi politik di Indonesia cenderung dipandang sebagai konflik kepentingan sesuai perspektif *agency theory*, bukan sebagai strategi politik perusahaan sesuai perspektif *resource dependence theory*.

Untuk mengetahui efek industri atas hasil pengujian, penelitian ini melakukan uji tambahan dengan membagi sampel ke dalam kelompok industri keuangan dan industri selain keuangan. Tabel 4 menunjukkan ringkasan hasil pengujian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Sensistifitas

Variabel penelitian	Industri nonkeuangan				Industri keuangan			
	Kinerja Akuntansi (ROA)		Kinerja Pasar (TOBIN)		Kinerja Akuntansi (ROA)		Kinerja Pasar (TOBIN)	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
Constant	-0.49***	-0.56***	-15.72***	-16.34***	-0.09	-0.10	-8.19***	-8.19***
PC	-0.01**	0.00	-0.13***	-0.07	0.00	0.03**	-0.16**	0.78**
LEV	-0.07***	-0.03***	1.30***	1.59***	-0.14***	-0.12***	0.12	0.95**
PC*LEV		-0.02***		-0.11***		-0.03**		-1.16***
BLOCK	0.05**	0.05**	0.01	0.04	0.00	0.00	-1.45**	-1.37**
SIZE	0.02***	0.02***	0.62***	0.63***	0.01**	0.01**	0.38***	0.36***
AUD	0.00	0.00	-0.41**	-0.42***	0.01	0.01	-0.65**	-0.62**
Year effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.17	0.20	0.34	0.35	0.26	0.27	0.12	0.15
Adj. R ²	0.17	0.20	0.34	0.34	0.25	0.26	0.10	0.13
F-statistic	53.59**	54.89***	130.56**	115.33***	19.93***	18.31***	7.72***	8.43***
	*		*					

Keterangan:

- *, **, ***) Signifikan pada tingkat signifikansi masing-masing sebesar 10%, 5%, 1%
- Definisi variabel lihat Tabel 1

Tabel 4 menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian atas industri keuangan dan industri nonkeuangan. Koneksi politik berpengaruh negatif atas kinerja perusahaan industri nonkeuangan dan kinerja pasar industri keuangan namun tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansinya. Ada indikasi koneksi politik berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi industri keuangan dengan koefisien regresi positif. Meskipun demikian, tingkat leverage terbukti memoderasi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan, baik industri keuangan maupun nonkeuangan. Dilihat dari besaran nilai *adjusted R²* model 1 dan model 2, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa tingkat leverage memperkuat pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan.

5. Simpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan dan memprediksi hubungan kausal tersebut dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasarnya. Pengaruh tersebut ditemukan makin kuat seiring makin tingginya tingkat leverage yang dimiliki perusahaan. Temuan ini memberikan bukti empiris tambahan aplikasi teori agensi dalam konteks pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan untuk kasus di Indonesia. Indonesia dengan konsep multi partai, keberadaan pihak-pihak terkoneksi politik dalam perusahaan dipandang sebagai perusahaan yang cenderung berisiko.

Sebagai implikasi praktis, para investor perlu mempertimbangkan koneksi politik yang dimiliki perusahaan dan tingkat leveragenya dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini menemukan makin banyak pihak terkoneksi politik dalam perusahaan makin rendah kinerja perusahaan dan tingkat leverage memperkuat pengaruh tersebut. Bagi manajemen, perlu mempertimbangkan jumlah dan komposisi dewan perusahaan, khususnya dewan yang memiliki koneksi politik. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi dasar pertimbangan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan lembaga pengambil kebijakan lainnya dalam pengaturan komposisi dewan perusahaan, khususnya terkait kebijakan tata kelola perusahaan, yang sejauh ini belum mengakomodasi aspek koneksi politik.

Penelitian ini hanya mengukur koneksi politik berdasarkan jumlah pihak yang terkoneksi politik, belum mengukur tingkat koneksi politik yang dimiliki yang mempertimbangkan tingkat jabatan/posisi pihak terkoneksi politik yang berbeda-beda. Penelitian ini juga mengasumsikan kondisi ekonomi makro, seperti tingkat inflasi, dalam situasi stabil/konstan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan tingkat jabatan/posisi pihak terkoneksi politik, bukan sekedar jumlahnya saja, sehingga dapat mengukur tingkat koneksi politik yang dimiliki perusahaan lebih baik.

REFERENCES

Adhikari, A., Derashid, C. dan Zhang, H. (2006) 'Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia', *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, pp. 574–595. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.001.

- Ang, J. s., Ding, D. K., dan Thong, T. Y. (2013) 'Political connections and firm value', *Asian Development Review*, 30(2), pp.131–166.
- Belghitar, Y., Clark, E. dan Saeed, A. (2018) *Political connections and corporate financial decision making*, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, pp.1-44.
- Berkman, H., Cole, R. A. dan Fu, L. J. (2009) 'Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China', *Journal of Banking and Finance*, 33(1), pp. 141–156.
- Bliss, M. A. dan Gul, F. A. (2012) 'Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence', *Journal of Banking and Finance*, 36, pp. 1520–1527.
- Chen, C., Ariff, M., Hassan, T., dan Mohamad, S. (2013) 'Does a firm's political connection to government have economic value?', *Journal of the Asia Pacific Economy*, 18, pp. 477-501.
- Chen, Y., Chen, C. H. dan Chen, W. (2009) 'The impact of related party transactions on the operational performance of listed companies in china', *Journal of Economic Policy Reform*, 12(4), pp. 285–297.
- Claessens, S., Djankov, S. dan Lang, L. H. P. (2000) *The separation of ownership and control in East Asian Corporations*, *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 81-112.
- Deng, X. Tian, Z., Li, J., dan Abrar, M. (2012) 'The diversification effects of a firm's political connection and its performance implications: Evidence from China', *Chinese Management Studies*, 6(3), pp. 462–487.
- Domadenik, P., Prašnikar, J. dan Svejnar, J. (2016) 'Political Connectedness, Corporate Governance, and Firm Performance', *Journal of Business Ethics*, 139(2), pp. 411–428.
- Faccio, M. (2006) 'Politically connected firms', *American Economic Review*, 96, pp. 369–386.
- Faccio, M., Masulis, R. W. dan McConnell, J. J. (2006) 'Political Connections and Corporate Bailouts', *The Journal of Finance*, 61(6), pp. 2597–2635.
- Fisman, R. (2001) 'Estimating the Value of Political Connections', *The American Economic Review*, 91(4), pp. 1095–1102.
- Johnson, S. dan Mitton, T. (2003). 'Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia', *Journal of Financial Economics*, 67 (2), pp. 351-382.
- Fukuoka, Y. (2013) 'Indonesia's "democratic transition" revisited: A clientelist model of political transition', *Democratization*, 20(6), pp. 991–1013. doi: 10.1080/13510347.2012.669894.
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). NewYork: McGraw-Hill/Irwin.

- Habib, A., Muhammadi, A. H. dan Jiang, H. (2017) 'Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia', *The International Journal of Accounting*, 52, pp. 45–63.
- Hair, J. F., Black, W.C., Babin, B.J., dan Anderson, R.E. (2014) *Multivariate Data Analysis*. 7th edn. Pearson Education Limited.
- Hillman, A. J. (2005) 'Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line?', *Journal of Management*, 31, pp. 464–481.
- Leuz, C. dan Oberholzer-Gee, F. (2006) 'Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia We thank two anonymous reviewers', *Journal of Financial Economics*, 81, pp. 422–439.
- Ling, L. Zhou, X., Liang, Q., Song, P., dan Zeng, H. (2016) 'Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms', *Finance Research Letters*, 18, pp. 328–333.
- Sun, P., Hu, H. W. dan Hillman, A. J. (2016) 'The Dark Side of Board Political Capital : Enabling Blockholder Rent Appropriation The Dark Side of Board Political Capital : Enabling Blockholder Rent Appropriation', *Academy of Management Journal*, 59(5), pp. 1801–1822.
- Supatmi, Sutrisno, Saraswati, E., dan Purnomosidhi, B. (2019) 'The effect of related party transactions on firm performance : the moderating role of political connection in Indonesia banking', *Business: Theory and Practice*, (20), pp. 81–92.
- Suryo, H. 2014. 'Konspirasi Bisnis (Pengusaha) dalam Politik Praktis', *Transformasi*, 26 (1) pp. 1-51.
- Wahab, E. A. A., Haron, H., Lok, C.L., dan Yahya, S. (2011) 'Does corporate governance matter? Evidence from related party transactions in Malaysia', *Advances in Financial Economics*, (14), pp. 131-164.
- Wu, W., Wu, C.F., Zhou, C., dan Wu, J. (2012) 'Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China', *Journal of Accounting and Public Policy*, (31), pp. 277-300.