

**Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap
Struktur Modal Dengan Kepemilikan Pemerintah
Sebagai Variabel Moderasi**

(Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010– 2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

INDU PRASETYA NING RAHAYU

12030110120070

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama Penyusun : Indu Prasetya Ning Rahayu
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120070
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH DIVERSIFIKASI
OPERASIONAL TERHADAP
STRUKTUR MODAL DENGAN
KEPEMILIKAN PEMERINTAH
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010 – 2012)**
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 8 Mei 2014

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19660108 199202 100

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Indu Prasetya Ning Rahayu

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120070

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH DIVERSIFIKASI
OPERASIONAL TERHADAP STRUKTUR
MODAL DENGAN KEPEMILIKAN
PEMERINTAH SEBAGAI VARIABEL
MODERASI (Pada Perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Mei 2014

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si, Akt (.....)
3. Dr. H. Raharja, M.Si, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Indu Prasetya Ning Rahayu, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Pemerintah Sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Mei 2014
Yang membuat pernyataan,

Indu Prasetya Ning Rahayu

NIM : 12030110120070

ABSTRACT

The purposes of this research are (1) to examine the influences of operational diversification on capital structure of a firm, (2) to examine the influences of government ownership based on the relation between operational diversification and capital structure. Diversification level is measured by Jacquemin – Berry entropy index, while capital structure is measured by book leverage, market leverage and long – term market leverage. Government ownership as moderate variable is measured with dummy variable. As control variable, this research used return on Assets, non - current asset ratio, non-debt tax shield, Tobin's Q, biggest stock ratio, board ratio, size and age of firm

Population of this research consists of all listed non – financial firms in Indonesia Stock Exchange in year 2010 – 2012. The sampling method used in this research is purposive sampling. After doing sampling and processing data, 147 firms randomly selected. This research uses panel data regression to examine the hypothesis.

The empirical evidence shows that related diversification has a significant positive influence on capital structure and unrelated diversification has a significant negative influence on capital structure. The result of moderate variable shows that the relationship between government ownership and capital structure is negative. Meanwhile, the relationship between government ownership and capital structure is positive.

Keywords: Operational diversification, related diversification, unrelated diversification, capital structure, government ownership.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk (1) menguji pengaruh diversifikasi operasional terhadap struktur modal, (2) menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan antara diversifikasi operasional dan struktur modal. Untuk mengukur tingkat diversifikasi perusahaan menggunakan index entropi Jacquemin – Berry, sedangkan struktur modal diukur dengan *book leverage*, *market leverage* dan *long – term market leverage*. Kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *Return on Assets*, rasio aset tetap, *non-debt tax shield*, Tobin's Q, rasio kepemilikan saham terbesar, rasio kepemilikan direksi, ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 -2012. Metode sampling dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Setelah melalui tahap sampling terdapat 147 perusahaan yang terpilih secara acak. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil analisis menunjukkan bahwa diversifikasi-tidak-berhubungan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan diversifikasi-berhubungan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis dengan variabel moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah memperlemah pengaruh negatif diversifikasi berhubungan terhadap struktur modal. Selain itu kepemilikan pemerintah memperlemah hubungan positif diversifikasi tidak berhubungan terhadap struktur modal.

Kata kunci: diversifikasi operasional, diversifikasi berhubungan, diversifikasi tidak berhubungan, struktur modal, kepemilikan Pemerintah.

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan (QS Al-Insyirah: 5)

Love what you do and do what you love.

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Bapak, Ibu,
mba Ema, mba Tika,
Alta, Amira dan Fauzy.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas nikmat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan tepat waktu. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Rohman S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan tepat waktu.
3. Prof. Dr. Arifin, M.Com.,Hons., Akt (Alm)., selaku dosen pembimbing sebelumnya. Terima kasih atas bimbingan dan arahan bapak. Semoga amal ibadah beliau diterima Allah SWT.
4. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Dr. Haryanto S.E., M.Si., Akt., selaku dosen wali.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, terutama Jurusan Akuntansi atas ilmu yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan.
7. Orang tua tercinta, Bapak Dwi Budi Prasetyo dan ibu Eko Rahayuningsih (Alm), kakaku Andaru dan Ema, serta adikku Altea dan Amira. Terima kasih atas doa, restu, semangat dan dukungan yang telah diberikan.
8. Sahabat sekaligus kekasihku, Fauzy Niraditia, terima kasih atas doa, dukungan dan kesabaranmu.
9. Sahabat-sahabatku, Ayang dan Fitri. Terimakasih atas doa dan dukungan yang telah kalian berikan.
10. Kos 77, Ibu Kos Mashuri, mba Wiwit dan Wulan. Terima kasih atas dukung yang diberikan.
11. Elfayang, Fatimah, Fitri, dan Ica sebagai teman bimbingan dan teman diskusi.
12. Keluarga besar Akuntansi Undip R1 2010. Terimakasih atas kebersamaannya selama 4 tahun ini, semoga kita semua sukses dan dapat menjaga silaturahmi sampai kapanpun.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu – satu, terima kasih atas bantuan, doa dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan sebagai masukan bagi penulis. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pihak-pihak yang terkait.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Semarang, Mei 2014

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan	8
1.4. Sistematika Penulisan	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1. Landasan Teori	11
2.1.1. Diversifikasi	12
2.1.2. Struktur Modal	14
<i>Agency Theory</i>	15
<i>The Trade Off Theory</i>	17
<i>Pecking Order Theory</i>	18
2.1.3. Kepemilikan Pemerintah	19
2.1.4. Hubungan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Diversifikasi dengan Struktur Modal	20
2.2. Penelitian Terdahulu.....	24
2.3. Kerangka Pemikiran	28

2.4. Perumusan Hipotesis	32
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	36
3.1.1. Variabel Independen.....	36
3.1.2. Variabel Dependen	38
3.1.3. Variabel Moderator	39
3.1.4. Variabel Kontrol.....	40
3.2. Populasi dan Sampel.....	43
3.3. Jenis dan Sumber Data	44
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	44
3.5. Metode Analisis Data	44
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	45
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	45
3.4.3. Uji Hipotesis	47
3.4.4. Uji Koefisien Determinasi	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	50
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	51
4.3. Uji Asumsi Klasik	55
4.4. Uji Hipotesis	70
4.5. Uji Koefisien Determinasi	82
4.6. Intepretasi Hasil	84
BAB V PENUTUP.....	90
5.1. Kesimpulan	90
5.2. Keterbatasan Penelitian	92
5.3. Saran	92
DAFTAR PUSTAKA.....	93
LAMPIRAN – LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1 Objek Penelitian	51
Tabel 4.2 Stasistik Deskriptif	52
Tabel 4.3 Uji Normalitas K – S	57
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas Model A	59
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas Model B	60
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas Model C	61
Tabel 4.7 Uji Multikolinieritas Model D	62
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas Model E	63
Tabel 4.9 Uji Multikolinieritas Model F	64
Tabel 4.10 Uji Multikolinieritas Model G	65
Tabel 4.11 Uji Multikolinieritas Model H	66
Tabel 4.12 Uji Autokorelasi	70
Tabel 4.13 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model A	71
Tabel 4.14 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model A	71
Tabel 4.15 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model B	72
Tabel 4.16 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model B	73
Tabel 4.17 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model C	74
Tabel 4.18 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model C	74
Tabel 4.19 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model D	75
Tabel 4.20 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model D	75
Tabel 4.21 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model E	76
Tabel 4.22 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model E	77
Tabel 4.23 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model F	78
Tabel 4.24 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model F	78
Tabel 4.25 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model G	79
Tabel 4.26 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model G	80
Tabel 4.27 Hasil Nilai F Regresi Data Panel Model H	80
Tabel 4.28 Hasil Nilai Beta Regresi Data Panel Model H	81
Tabel 4.29 Ringkasan Hasil Penelitian	82
Tabel 4.30 Uji Koefisien Determinasi	83

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	29
Gambar 4.16 Uji Scatterplot Model A.....	67
Gambar 4.17 Uji Scatterplot Model B.....	67
Gambar 4.18 Uji Scatterplot Model C.....	68
Gambar 4.19 Uji Scatterplot Model D.....	68
Gambar 4.20 Uji Scatterplot Model E.....	68
Gambar 4.21 Uji Scatterplot Model F.....	68
Gambar 4.22 Uji Scatterplot Model G.....	69
Gambar 4.23 Uji Scatterplot Model H.....	69

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
A. Daftar Sampel Penelitian Tahun 2010-2012.....	95
B. Hasil Output SPSS 20	99

BAB I

PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan ini dijelaskan mengenai latar belakang mengapa melakukan penelitian mengenai hubungan diversifikasi operasional perusahaan dan struktur modal di Indonesia. Selain itu dijelaskan pula alasan menggunakan variabel kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderator. Dijelaskan pula rumusan masalah yang menjadi fokus utama penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Berikut merupakan penjelasan rinci mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

1.1 Latar Belakang

Strategi perusahaan dan kepemilikan perusahaan telah menjadi sorotan dalam berbagai penelitian. Hal ini dikarenakan strategi perusahaan dan kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap berbagai keputusan perusahaan. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan adalah melakukan diversifikasi operasional yaitu mengembangkan segmen usaha. Struktur modal perusahaan merupakan hal penting dan sangat berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan. Penelitian ini menganalisis struktur modal perusahaan pada perusahaan yang melakukan diversifikasi produk, baik perusahaan milik pemerintah maupun perusahaan non- pemerintah (swasta).

Menurut Satoto (2007) dalam Lupitasari (2013), diversifikasi merupakan strategi perusahaan untuk memperluas usahanya dengan membuka unit bisnis atau anak perusahaan baru dalam lini bisnis yang sama maupaun dalam lini bisnis yang berbeda dari bisnis inti perusahaan. Menurut Bettis dan Mahajan dalam Verawati (2012), diversifikasi bisnis adalah keanekaragaman jenis usaha baik yang saling berkaitan (*related business*) maupun yang tidak saling berkaitan (*unrelated business*). Perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi-berhubungan jika usaha yang dilakukan masih berhubungan dengan usaha inti perusahaan dan masih berada pada satu industri yang sama, sedangkan perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi-tidak-berhubungan jika usaha yang dihasilkan tidak berhubungan dengan usaha inti perusahaan dan berada dalam industri yang berbeda. Strategi diversifikasi-berhubungan lebih mengandalkan sinergi operasional di seluruh lini bisnis. Sedangkan diversifikasi-tidak-berhubungan lebih mengandalkan sinergi keuangan (Govindrajan dan Anthony, 2011).

Diversifikasi dipilih oleh perusahaan sebagai salah satu upaya untuk memenuhi kebutuhan konsumen yang semakin beragam, sehingga perusahaan dapat tetap bersaing dengan perusahaan lain. Hal ini dilakukan oleh PT Pos Indonesia. Direktur utama PT Pos Indonesia menjelaskan bahwa bisnis inti perseroan harus menyesuaikan perkembangan dunia, sehingga PT Pos Indonesia akan memperluas lini bisninya. Beberapa rencana bisnis yang akan dilakukan oleh PT Pos Indonesia adalah bekerjasama dengan jasa pengiriman asing UPS, memaksimalkan pasar logistik (pengiriman barang), melakukan diversifikasi

lahan (pos mart, pembangunan perusahaan jasa keuangan, hotel), bekerjasama dengan salah satu hotel besar.

Menurut Pandya dan Rao (1998), strategi diversifikasi digunakan oleh banyak manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan Suwarni dan Pakaryaningsih (2007) dalam Verawati (2012) menyatakan bahwa strategi diversifikasi bertujuan untuk mengurangi tingkat risiko dan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup. Seperti dinyatakan oleh G.Kingsley Ward untuk tidak menyimpan semua telur dalam satu keranjang yang sama, agar dapat melakukan penyebaran risiko. Dengan penerapan diversifikasi, diharapkan jika salah satu segmen usaha mengalami kerugian, maka keuntungan yang diperoleh dari segmen usaha yang lain dapat menutupi kerugian tersebut. Selain itu perusahaan yang melakukan diversifikasi dapat melakukan *tax savings* dengan melakukan *offseting* kerugian pada beberapa segmen (Lewellen,1971 dalam Su 2010). Berdasarkan *coinsurance effect* ini perusahaan terdiversifikasi dapat memiliki hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan non-diversifikasi. Kim dan Mc Connel (1977) dalam Su (2010) menemukan bahwa perusahaan terdiversifikasi menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan, hal ini konsisten dengan *coinsurance effect*.

Organizational economics menjelaskan bahwa karakteristik dari diversifikasi-tidak-berhubungan dan diversifikasi-berhubungan memerlukan sumber pendanaan yang berbeda (Su,2010). Menurut *organizational economics*, perusahaan melakukan diversifikasi untuk memanfaatkan sumber daya berlebih yang dimiliki oleh perusahaan. Chatterjee dan Wernerfelt (1988) serta Kochhart

(1998) dalam Wardhani dan Hasibuan (2011) berpendapat bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi-berhubungan akan membuat manajemen untuk memberikan perhatian khusus terhadap aset tertentu. Tersedianya aset khusus yang dimiliki perusahaan semakin memudahkan perusahaan untuk melakukan strategi diversifikasi-berhubungan. Sementara untuk diversifikasi-tidak-berhubungan, perusahaan perlu meningkatkan asetnya yang tidak spesifik bagi perusahaan. Oleh karena itu, diversifikasi-tidak-berhubungan kemungkinan menggunakan pendanaan hutang sedangkan diversifikasi berhubungan cenderung menggunakan pendanaan internal (Su, 2010).

Dalam menjalankan kegiatan perusahaan, diperlukan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasional maupun investasi. Manajer berperan dalam menentukan pendanaan yang efisien bagi perusahaan, baik modal yang bersumber dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri disebut dengan struktur modal (Riyanto, 2013). Struktur modal perusahaan tergantung pada karakteristik sumber daya perusahaan serta strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Sumber internal diperoleh dari dalam perusahaan, berupa laba ditahan dan depresiasi. Dana internal digunakan dengan harapan perusahaan tidak perlu melakukan pembayaran bunga, tetapi jumlahnya terbatas. Sedangkan sumber eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, berupa hutang/pinjaman dari *supplier*, bank, atau pasar modal. Dana eksternal digunakan dengan harapan perusahaan dapat memperoleh dana yang besar.

Teori tentang struktur modal dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan tentang irrelevansi struktur modal (Husnan, 2001). Mereka membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Berdasarkan penelitian tersebut muncul berbagai penelitian yang mengembangkan teori tersebut lebih lanjut.

Beberapa teori yang menjelaskan keputusan struktur modal telah dikembangkan, diantaranya teori *trade-off* dan teori keagenan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa manajer berusaha mencapai titik optimal dengan mencapai keseimbangan antara manfaat dan kerugian yang timbul akibat penggunaan hutang (Fetri, 2014). Perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi (Singh et al, 2003 dalam Su, 2010). Dengan demikian perusahaan yang menerapkan diversifikasi-tidak-berhubungan cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang menerapkan diversifikasi-berhubungan. Bergh (1997) dalam Su (2010) menyatakan bahwa perusahaan diversifikasi-tidak-berhubungan memiliki *coinsurance effect* yang lebih tinggi daripada perusahaan diversifikasi-berhubungan.

Teori Keagenan menyatakan bahwa struktur modal ditentukan oleh biaya keagenan yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Fetri, 2014). Masalah keagenan dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Dengan penggunaan hutang dapat meningkatkan probabilitas suatu perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga memotivasi

manajer untuk meningkatkan efisiensi perusahaan. Menurut teori keagenan keputusan diversifikasi produk dilakukan karena manajer memiliki motif pribadi (Su, 2010). Apabila pemilik saham dapat membatasi tindakan oportunistik manajer, perusahaan akan mengadopsi diversifikasi-berhubungan karena diversifikasi-tidak-berhubungan dipandang sebagai penurunan nilai perusahaan bagi pemilik saham (Su, 2010). Perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan hutang sebagai sarana untuk mendisiplinkan manajer. Apabila pemegang saham memiliki pengaruh kuat sehingga dapat mencegah perilaku oportunistik manajer, perusahaan cenderung menerapkan strategi diversifikasi berhubungan dengan sumber dana eksternal berupa hutang. Apabila pemegang saham tidak memiliki pengaruh kuat di perusahaan dan tidak dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, manajer cenderung menerapkan strategi diversifikasi-tidak-berhubungan dengan sumber dana internal berupa laba ditahan.

Perusahaan di Indonesia dimiliki oleh dua pihak, yaitu pihak pemerintah dan non-pemerintah (swasta). Menurut Su (2010) pemerintah memiliki pengaruh yang besar terhadap pemilihan manajer sebagai pengelola perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah diasumsikan dapat mengendalikan manajer dan cenderung melakukan diversifikasi-berhubungan dengan menggunakan pendanaan hutang sedangkan perusahaan swasta dimana pemegang saham lemah dalam mengendalikan manajer cenderung melakukan diversifikasi-tidak-berhubungan dengan menggunakan pendanaan internal.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Larry D. Su yang dilakukan pada tahun 2010. Terdapat perbedaan pada objek penelitian, dimana penelitian ini tidak

meneliti perusahaan di Cina tetapi meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Isu mengenai struktur modal merupakan hal menarik untuk diteliti karena struktur modal perusahaan berpengaruh penting terhadap aktivitas perusahaan. Pengawasan pemilik perusahaan terhadap manajemen ikut mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Sedangkan diversifikasi usaha merupakan strategi yang banyak diterapkan oleh perusahaan saat ini sehingga menarik untuk diteliti. Masih sedikit penelitian mengenai hubungan diversifikasi operasional perusahaan dan kepemilikan pemerintah dengan struktur modal, sehingga tertarik untuk meneliti **“Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap Struktur Modal Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderator (Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010– 2012).”**

1.2 Rumusan Masalah

Menurut Su (2010), diversifikasi usaha memungkinkan perusahaan untuk mengurangi laba dan menempatkan kerugian arus kas dari segmen yang berbeda, sehingga perusahaan dapat melakukan penghematan pajak. Selain itu perusahaan melakukan diversifikasi karena adanya sumber daya berlebih yang dimiliki perusahaan. Diversifikasi-berhubungan atau tidak-berhubungan dipilih berdasarkan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Su, 2010). Sedangkan pendanaan eksternal cenderung dipilih untuk diversifikasi-tidak-berhubungan dan pendanaan internal cenderung dipilih untuk diversifikasi-berhubungan. Hubungan ini berbeda

menurut teori keagenan. Menurut teori keagenan, manajer melakukan diversifikasi karena adanya motif pribadi (Su, 2010). Pemilik perusahaan berperan penting dalam membatasi perilaku oportunistik manajer. Dengan demikian kepemilikan perusahaan memiliki peranan penting dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, masalah yang akan diteliti selanjutnya dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian yaitu:

1. Apakah diversifikasi-berhubungan berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?
2. Apakah diversifikasi-tidak-berhubungan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap hubungan antara diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal?
4. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap hubungan antara diversifikasi-tidak-berhubungan dengan struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

1.3.1 Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menguji pengaruh diversifikasi-berhubungan terhadap struktur modal
- b. Menguji pengaruh diversifikasi-tidak-berhubungan terhadap struktur modal.

- c. Menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan antara diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal.
- d. Menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal.

1.3.2 Manfaat penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Dapat digunakan sebagai acuan oleh pengguna laporan keuangan, yaitu manajer, kreditur dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan, sehingga menghasilkan keputusan yang tepat.
2. Dapat menjadi referensi bagi peneliti yang tertarik pada topik sejenis.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disusun untuk memudahkan dalam pembahasan penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN: Dalam bab ini dijelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA: Bab ini berisi landasan teori yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian, penelitian-penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis

BAB III METODE PENELITIAN: Dalam bab ini diuraikan tentang variabel-variabel dalam penelitian, definisi operasional tiap variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL PENELITIAN: Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil statistik.

BAB V PENUTUP: Bab ini merupakan bab terakhir dalam penulisan penelitian ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian, serta saran bagi peneliti selanjutnya dan pihak-pihak yang terkait.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Dalam bab telaah pustaka dijelaskan mengenai berbagai teori yang dijadikan landasan dalam penelitian ini. Peneliti mengkaji teori mengenai variabel utama yaitu diversifikasi, struktur modal dan kepemilikan pemerintah. Teori struktur modal meliputi *the trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Setelah itu diuraikan penelitian-penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran dari penelitian ini, dan pengembangan dari hipotesis yang diajukan.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Diversifikasi

Menurut Harto (2005) dalam Verawati (2012), diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Menurut IAI (2001), diversifikasi operasional adalah komponen perusahaan yang dapat dibedakan dalam menghasilkan produk atau jasa (baik produk atau jasa individual maupun kelompok atau jasa terkait) dan komponen itu memiliki risiko dan imbalan yang berbeda dengan resiko dan imbalan segmen lain. Menurut Mehdi (2011) dalam Lupitasari (2013), perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi apabila memiliki lebih dari satu segmen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa diversifikasi

merupakan strategi perusahaan dalam mengembangkan usahanya dengan cara menambah segmen, baik yang berhubungan maupun tidak. Terdapat dua pendekatan dalam strategi diversifikasi yaitu strategi diversifikasi-berhubungan dan diversifikasi-tidak-berhubungan. Diversifikasi-berhubungan adalah diversifikasi yang memiliki keterkaitan antar unit dan masih berada dalam kelompok industri yang sama, sedangkan diversifikasi-tidak-berhubungan merupakan diversifikasi yang tidak memiliki hubungan dan berada pada kelompok industri yang berbeda (Aisjah,2010).

Glueck (1980) dalam Atami (2012) berpendapat bahwa perusahaan menerapkan strategi diversifikasi dengan alasan (i) produk mendekati titik jenuh atau mengalami penurunan dalam siklus hidup produk (ii) terdapat kelebihan uang hasil bisnis yang lebih menguntungkan jika diinvestasikan, (iii) manfaat dari pengurangan pajak dan (iv) memungkinkan untuk bersinergi.

Montgomery (1994) dalam Atami (2012) menjelaskan tiga pandangan alasan dilaksanakannya diversifikasi perusahaan, yaitu;

1. Pandangan kekuatan pasar (*market power view*), yaitu diversifikasi merupakan alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada konglomerasi. Dimana ketika perusahaan tumbuh seiring dengan pertumbuhan pangsa pasar yang semakin tinggi

menyebabkan tingkat konsentrasi industri semakin tinggi dan menyebabkan berkurangnya persaingan akibat dominasi usaha.

2. Pandangan yang didasarkan pada sumber daya (*resource based view*) yang dimiliki perusahaan. Tujuan diversifikasi adalah untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumber daya perusahaan. Tingkat optimal diversifikasi tiap perusahaan berbeda sesuai dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan.
3. Pandangan prespektif keagenan (*agency view*), terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Manajer kemungkinan bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Manajer mempunyai kecenderungan melakukan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya. Kinerja manajer sering kali dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi merupakan alat yang efektif untuk meningkatkan pendapatan perusahaan.

Faktor yang dipertimbangkan untuk menentukan apakah segmen usaha berhubungan atau tidak menurut Verawati (2012) adalah karakteristik produk, karakteristik proses produksi, golongan pelanggan, metode pendistribusian dan karakteristik iklim regulasi.

Diversifikasi berhubungan menuntut perusahaan untuk melakukan sinergi operasi. Sinergi operasi terdiri dari dua jenis hubungan lalu lintas unit bisnis, yaitu (1) kemampuan untuk membagi sumber daya umum, (2) kemampuan untuk membagi kompetensi inti umum. Membuat dua atau lebih unit bisnis untuk menggunakan sumber daya yang sama merupakan

salah satu cara perusahaan untuk melakukan sinergi operasi. Sedangkan diversifikasi tidak berhubungan mengacu pada sinergi lalu lintas bisnis yang didasarkan pada kompetensi umum dan pembagian sumber daya umum. Hubungan dalam diversifikasi-berhubungan berbentuk garis horizontal sedangkan diversifikasi-tidak-berhubungan membentuk suatu hirarki hubungan antar unit bisnis (Govindrajan, 2011).

Jumlah segmen perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Pelaporan ini diwajibkan mulai tahun 2001 oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan yang mengeluarkan PSAK No. 05 Revisi 2009 mengenai pelaporan segmen (IAI, 2001). Menurut peraturan tersebut, perusahaan diwajibkan melakukan pengungkapan masing–masing segmen yang dilakukan oleh perusahaan jika memenuhi kriteria penjualan, aktiva dan laba usaha tertentu.

2.1.2 Struktur Modal

Menurut Martono dan Agus Hardjito dalam Purwitasari (2013) struktur modal merupakan perbandingan antara dana jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang pada modal sendiri. Menurut Riyanto (2013) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada akhirnya struktur modal merupakan gambaran komposisi sumber dana perusahaan dalam membiayai kegiatan dan aktiva perusahaan. Manajemen harus dapat menentukan struktur modal yang tepat dan efisien agar dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996) dalam Fetri (2014), struktur modal menggambarkan komposisi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham saham membiayai aktiva perusahaan.

Manurut Brigham dan Houston (2007), penggunaan hutang memiliki beberapa keuntungan dan kerugian. Keuntungan dari hutang adalah beban bunga yang harus dibayar atas hutang dapat mengurangi penghasilan bruto untuk menentukan Penghasilan Kena Pajak. Keuntungan lainnya adalah perusahaan tidak perlu membagikan laba kepada kreditur melebihi nominal yang telah ditetapkan apabila perusahaan sukses karena *return* yang dibayarkan kepada kreditur tetap. Kerugian penggunaan hutang adalah meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi.

Beberapa teori telah dikembangkan untuk menjelaskan keputusan struktur modal perusahaan. Teori utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan dan didukung dengan teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini akan diuraikan sebagai berikut.

2.1.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Fetri (2014), teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik saham (*principal*) sebagai

pemberi wewenang dengan manajer (*agent*) sebagai penerima wewenang. Jensen dan Meckling dalam Kurniasari (2011) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dan *agent*. *Principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan terbaik atas nama *principal*. Terdapat pemisahan kekuasaan antara pemilik saham dan manajer. Manajer berkewajiban untuk menjalankan perusahaan dan melaporkan kepada pemegang saham secara lengkap dan terbuka. Sedangkan pemegang saham berkewajiban mengawasi dan memperhatikan serta memberikan penghargaan kepada kinerja manajer.

Adanya pemisahan tugas tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan). Pemegang saham menginginkan laba atau deviden yang tinggi dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraan dan kompensasi maksimum walaupun harus bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Eisenhardt (1989) dalam Kurniasari (2011), terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan teori keagenan yaitu (1) pada umumnya manusia mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Dari pernyataan diatas sangat dimungkinkan

manajer bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri (*opportunistic*).

2.1.2.2 Teori *Trade-Off*

Menurut Fetri (2014), *trade-off theory* menyatakan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan hutang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan tingkat hutangnya. Menurut Myers dalam Fetri (2014) perusahaan akan menambah hutangnya hingga tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari penambahan hutang sama dengan biaya kebangkrutan. Ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki pajak tinggi cenderung menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pajak rendah. Tetapi penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan bahaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Menurut teori ini struktur modal mencapai optimal pada saat penggunaan hutang dapat menyeimbangkan antara manfaat dan biaya kebangkrutan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori *trade-off* memiliki tiga prediksi utama (Fetri, 2014), yaitu, perusahaan memiliki tingkat rasio hutang dan berbeda untuk setiap perusahaan.

1. Perusahaan yang memiliki aset berwujud relatif lebih aman dan memiliki resiko lebih kecil dibanding perusahaan dengan aset tidak berwujud, sehingga menanggung biaya kebangkrutan yang lebih kecil dan dapat meminjam lebih banyak.
2. Tarif pajak marginal yang lebih tinggi berhubungan positif dengan tingkat hutang yang lebih tinggi.
3. Perusahaan dengan *taxable income* tinggi dan *non-debt tax shield* rendah memiliki insentif untuk meminjam lebih tinggi.

2.1.2.3 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* dikemukakan oleh Myers (1984). Menurut Fetri (2014) berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan menyukai pendanaan internal karena dana ini tidak dapat menurunkan harga saham. Jika membutuhkan dana eksternal, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir untuk menghindari efek informasi dari penerbitan saham baru. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak tahu tentang profitabilitas dan prospek perusahaan daripada investor. Pada umumnya penerbitan saham baru perusahaan dipandang negatif oleh investor. Hal ini karena investor tidak dapat mengukur nilai sebenarnya dari penerbitan saham baru karena dihargai terlalu tinggi.

Menurut teori ini perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah dikarenakan memerlukan

pembiayaan eksternal yang sedikit, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi karena dana internal yang kurang memenuhi (Husnan, 2000).

2.1.3 Kepemilikan Pemerintah

Menurut Undang Undang Republik Indonesia No 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Perusahaan Perseroan (Persero), adalah BUMN berbentuk perseroan terbatas yang tujuan utamanya mengejar keuntungan dan modalnya terbagi atas saham dan sedikitnya 51% saham dimiliki oleh negara. Perusahaan Umum (Perum) adalah BUMN yang bertujuan untuk kemanfaatan umum dan seluruh modalnya dimiliki oleh pemerintah dan tidak terbagi atas saham.

Maksud dan tujuan didirikannya BUMN menurut Undang Undang Indonesia No 19 tahun 2003 adalah:

- a. Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan kas pada khususnya.
- b. Mengejar keuntungan.
- c. Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/ jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.

- d. Menjadi perintis kegiatan–kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi
- e. Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi dan masyarakat.

Menurut Undang – Undang No. 19 tahun 2003, penyertaan modal negara dalam rangka pendirian atau penyertaan pada BUMN bersumber dari:

- a. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara
- b. Kapitalisasi cadangan
- c. Sumber lainnya

2.1.4 Hubungan Diversifikasi dan Kepemilikan Pemerintah dengan Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan hal penting dalam menunjang kinerja perusahaan. Pemilihan struktur modal perusahaan tergantung dari strategi yang digunakan oleh perusahaan. Salah satu strategi yang digunakan perusahaan adalah strategi diversifikasi. Selain sebagai sumber dana kegiatan struktur modal juga digunakan sebagai salah satu sarana untuk mengawasi dan mendisiplinkan manajer.

Tujuan perusahaan melakukan diversifikasi adalah *to spread risk*, dengan berinvestasi pada beberapa usaha sehingga resiko kerugian usaha dapat ditutup dengan keuntungan usaha lainnya (Haberberg dan Rieple,

2003 dalam Kurniasari, 2009). Menurut Suwarni dan Pakarningsih (2007) dalam Atami (2012), diversifikasi perusahaan bertujuan untuk mengurangi tingkat resiko dengan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup. Penerapan strategi diversifikasi juga memiliki manfaat dalam hal pajak. Perusahaan dengan strategi diversifikasi dapat melakukan pengurangan pajak dikarenakan perusahaan dapat mengurangi keuntungan suatu segmen dengan kerugian segmen lainnya. Selain itu perusahaan dapat mengurangi keuntungan dengan adanya bunga hutang. Berdasarkan *coinsurance effect* ini perusahaan terdiversifikasi dapat memiliki hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan non-diversifikasi (Su, 2010). Kim dan McConnel, (1977) dalam Su (2010) menemukan bahwa perusahaan terdiversifikasi menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan. Comment dan Jarell (1995) dalam Su (2010) menemukan bahwa diversifikasi produk dapat meningkatkan hutang dan menghasilkan *tax shields*.

Tujuan lain perusahaan melakukan diversifikasi adalah untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas sumber daya perusahaan (Montgomery, 1994 dalam Atami, 2012). Hal ini sesuai dengan Su (2010) yang menyatakan bahwa menurut *organizational economics* perusahaan melakukan diversifikasi untuk memanfaatkan sumber daya berlebih yang dimiliki oleh perusahaan. *Organizational economics* menjelaskan bahwa karakteristik dari diversifikasi-tidak-berhubungan dan diversifikasi-berhubungan memerlukan sumber pendanaan yang berbeda.

Chatterjee dan Wernerfelt (1988) dan Kochhart (1998) dalam Wardhani dan Hasibuan (2011) berpendapat bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi-berhubungan akan membuat manajemen untuk memberikan perhatian khusus terhadap aset tertentu. Tersedianya aset khusus yang dimiliki perusahaan semakin memudahkan perusahaan untuk melakukan strategi diversifikasi-berhubungan. Tingkat diversifikasi semakin rendah jika hubungan antar usaha semakin terjalin atau semakin-berhubungan. Sementara untuk diversifikasi-tidak-berhubungan, perusahaan perlu meningkatkan asetnya yang tidak spesifik bagi perusahaan. Selain itu kreditur biasanya kurang bersedia untuk mendanai proyek dengan aset khusus karena dinilai kurang likuid saat terjadi kebangkrutan, tetapi pemegang saham bersedia untuk mendanai proyek tersebut karena mereka dapat memantau manajer (Su, 2010). Dengan demikian terdapat korelasi antara kekhususan aset dan keputusan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset khusus yang rendah cenderung melakukan diversifikasi-tidak-berhubungan dan menggunakan pendanaan hutang sedangkan perusahaan dengan aset khusus yang tinggi cenderung melakukan diversifikasi-berhubungan dan menggunakan pendanaan internal.

Teori keagenan menunjukkan bahwa perusahaan melakukan diversifikasi karena manajer mereka memiliki motif pribadi. Jensen dan Meckling (1986) dalam Su (2010) berpendapat bahwa manajer pada perusahaan dengan dana berlebih akan cenderung berusaha mengurangi

jumlah deviden, karena pembayaran tersebut dapat mengurangi dana yang mereka kontrol. Kochar (1996) dalam Su (2010) menyatakan bahwa manajer lebih senang melakukan diversifikasi ketika ada kelebihan kapasitas faktor produktif. Hal ini dengan pertimbangan lebih baik menggunakan kelebihan dana untuk melakukan diversifikasi daripada memberikan kepada pemegang saham sebagai deviden.

Tetapi, di sisi lain pemegang saham dapat mencegah tindakan oportunistik manajer. Pemegang saham dapat membentuk dewan direksi untuk mengawasi tindakan manajer. Selain itu pemegang saham dapat ikut serta dalam memutuskan struktur modal perusahaan. Pemegang saham dapat memaksa manajer untuk membiayai proyek dengan hutang bukan dengan ekuitas. Dengan menggunakan hutang akan memaksa manajer untuk mengurangi pengeluaran agar dapat membayar bunga dan mengembalikan dana pinjaman tepat waktu.

Menurut Hanafi (2004) jika manajemen tidak memiliki saham di perusahaan maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang sehingga manajer cenderung untuk bersikap oportunistik. Apabila pemilik saham dapat membatasi tindakan oportunistik manajer, perusahaan akan mengadopsi diversifikasi-berhubungan karena diversifikasi-tidak-berhubungan dipandang sebagai penurunan nilai perusahaan bagi pemilik saham. Pemilik perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan hutang sebagai sarana untuk mendisiplinkan manajer. Disisi lain, apabila mekanisme *corporate governance* perusahaan lemah, manajer memiliki

kebebasan dalam menentukan pendanaan perusahaan, dan cenderung melakukan diversifikasi-tidak-berhubungan dan tidak menggunakan pembiayaan hutang.

Di Indonesia terdapat dua pihak yang pemilik perusahaan yaitu pemerintah dan non – pemerintah (swasta). Menurut Su (2010) pemerintah memiliki pengaruh yang besar terhadap pemilihan manajer sebagai pengelola perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, dapat mengendalikan manajer cenderung melakukan diversifikasi-berhubungan dan menggunakan pendanaan hutang sedangkan perusahaan swasta dimana pemegang saham lemah dalam mengendalikan manajer cenderung melakukan diversifikasi-tidak-berhubungan dan menggunakan pendanaan internal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu pernah dilakukan oleh Manohar Singh Wallace N. Davidson III, Jo-Ann Suchard pada tahun 2002 dengan judul *Corporate diversification strategies and capital structure*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DAR, dengan variabel independen diversifikasi produk, diversifikasi geografis. Penelitian tersebut menghasilkan bukti empiris yang menyatakan bahwa diversifikasi geografis berhubungan negatif dengan rasio hutang sementara diversifikasi produk berhubungan positif dengan rasio hutang.

Pada tahun 2010 penelitian sejenis dilakukan oleh Andreea Apostu dengan judul *The Effects of Corporate Diversification Strategies on Capital Structure* dan Larry D.Su dengan judul *Ownership structure, corporate diversification and capital structure (Evidence from China's publicly listed firms)*. Penelitian Andreea Apostu menggunakan variabel dependen berupa leverage dan variabel independen berupa *geographical diversification*, *product diversification*. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara diversifikasi internasional dengan *leverage*. Perusahaan diversifikasi memiliki hutang lebih besar daripada perusahaan terfokus. Sementara penelitian Larry D.Su menggunakan tiga variabel dependen sebagai yaitu *Book leverage ratio*, *market leverage ratio*, *long term market leverage ratio* dan menggunakan variabel independen diversifikasi produk dan dispesifikan menjadi *related diversification*, *unrelated diversification* dan variabel moderator berupa *State*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan perusahaan di Cina pada periode 2000 – 2006.

Selanjutnya pada tahun 2011 Rodriguez-Perez dan Van Hemmen melakukan penelitian dengan judul “*Debt, Diversification and Earnings Management*”. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen Manajemen laba dan variabel independen berupa *leverage*, diversifikasi, ukuran perusahaan. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini yaitu pada perusahaan yang lebih terdiversifikasi, pengaruh hutang adalah positif terhadap manajemen laba.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ratna Wardhani pada tahun 2011 dengan judul *The Effect of Related and Unrelated Diversification of Capital Structure Policy: Empirical Evidence on Indonesian Companies* di temukan bahwa Diversifikasi tidak berhubungan secara signifikan berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan. Perusahaan dengan diversifikasi yang tidak berhubungan akan meningkatkan rasio hutang perusahaan. Perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi tidak berhubungan cenderung menggunakan pendanaan hutang untuk aktivitas bisnisnya. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa DAR dan variabel independen *total diversification, related diversification, unrelated diversification*. Penelitian- penelitian terdahulu dapat dijabarkan secara ringkas dalam tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel & metodologi penelitian	Hasil Penelitian
1.	Manohar Singh ,Wallace N. Davidson III ,Jo-Ann Suchard (2003)	<i>Corporate diversification strategies and capital structure</i>	Variabel dependen: DAR Variabel independen: diversifikasi produk, diversifikasi geografis Metode analisis: Regresi berganda, metode data panel	Diversifikasi geografis berhubungan negatif dengan rasio hutang sementara diversifikasi produk berhubungan positif dengan rasio hutang. Diversifikasi multinasional berpengaruh negatif terhadap hutang perusahaan.
2.	Andreea Apostu (2010)	<i>The Effects of Corporate Diversification Strategies on Capital Structure</i>	Variabel dependen: <i>leverage</i> Variabel independen: <i>geographical diversification, product diversification</i> Metode analisis: Regresi linier berganda Metode	Diversifikasi internasional berpengaruh negatif terhadap leverage. Diversifikasi produk berhubungan positif terhadap hutang ketika variabel multinasional negatif

			data panel	
3.	Larry D.Su (2010)	<i>Ownership structure, corporate diversification and capital structure (Evidence from China's publicly listed firms)</i>	V.Dependen: <i>Leverage (Book leverage ratio, Market leverage ratio, Long term market leverage ratio)</i> V. Independen: <i>Related diversification, Unrelated Diversification</i> V. Moderator: State Metode Analisis: Panel data regression	Diversifikasi berhubungan berpengaruh negatif terhadap leverage Deversifikasi tidak berhubungan berpengaruh positif terhadap leverage Perusahaan pemerintah memiliki hutang yang lebih rendah daripada perusahaan non- pemerintah
4.	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: Kebijakan Hutang v.independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan bisnis, resiko bisnis	Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
5.	Ratna Wardhani dan Ade Sobrina Hasibuan (2011)	<i>The Effect Related and Unrelated Diversification of Capital Structure Policy: Empirical Evidence on Indonesia Companies</i>	V.Dependen: <i>Leverage</i> V/ Independen: <i>Total Diversification, Related Diversification, Unrelated Diversification</i> Metode Analisis: Regresi Berganda	Diversifikasi berhubungan berpengaruh negatif terhadap leverage Deversifikasi tidak berhubungan berpengaruh positif terhadap leverage
6.	Ruly Wiliandri (2011)	Pengaruh <i>Black Ownership dan Firm Size</i> terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	V.Dependen: DER V.independent: <i>blockholder dan firm size.</i>	<i>Blockholder ownership</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
7.	Aulia Pinto Atami (2012)	Pengaruh Diversifikasi dan Good Corporate Governanve Terhadap Nilai Perusahaan yang	V.Dependen: Nilai Perusahaan V.Independen: Diversifikasi, kepemilikan Manajerial V.moderasi:	Diversifikasi perusahaan, kepemilikan manejerial dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Diversifikasi perusahaan

		Dimediasi Oleh Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011	Profitabilitas	dan kepemilikan manajerial yang dimoderaasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Diana Verawati (2012)	Pengaruh Diversifikasi Operasi, Diversifikasi Geografis, <i>Leverage</i> dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba	V.Dependen: manajemen laba V.Independen: Diversifikasi Operasi, Diversifikasi Geografis, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Metode Analisi: Regresi Linier Berganda	Diversifikasi Operasi, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba Diversifikasi Geografis, <i>Leverage</i> dan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014.

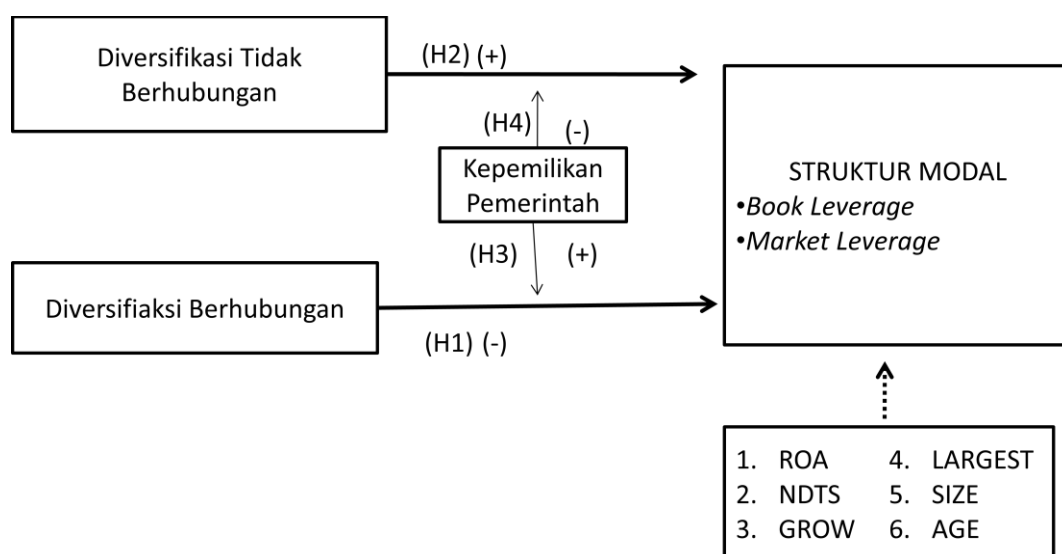
Penelitian ini mengacu pada penelitian Larry D.Su yang dilakukan pada tahun 2010. Terdapat perbedaan pada objek penelitian, dimana penelitian ini penelitian ini meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI bukan di Cina. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan dua pendekatan dalam mengukur variabel dependen yaitu *book leverage* dan *market leverage*.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran menjelaskan hubungan logis antar variabel dalam permasalahan yang akan diteliti. Kerangka utama dalam penelitian ini adalah diversifikasi produk sebagai variabel independen, struktur modal sebagai variabel dependen dan kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderator. Keputusan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh

diversifikasi perusahaan dan hubungan tersebut dipengaruhi oleh kepemilikan pemerintah. Dalam penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai hubungan antar variabel tersebut. Oleh karena itu terdapat hipotesis yang berlawanan dalam penelitian ini.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Hipotesis pertama menyatakan bahwa perusahaan dengan diversifikasi-berhubungan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hipotesis kedua menyatakan bahwa perusahaan dengan diversifikasi-tidak-berhubungan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan diversifikasi produk yang tidak berhubungan memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan diversifikasi berhubungan. Selain itu dengan menggunakan hutang perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak dengan adanya bunga. Diversifikasi-berhubungan lebih memanfaatkan aktiva spesifik yang

dimiliki oleh perusahaan sehingga membutuhkan dana yang lebih kecil daripada diversifikasi-tidak-berhubungan.

Hipotesis ketiga dan keempat didasarkan pada teori keagenan. Hipotesis keempat menyatakan dengan kepemilikan pemerintah berhubungan positif terhadap hubungan antara diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal. Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap hubungan antara diversifikasi-tidak-berhubungan dengan struktur modal. Pemegang saham bertugas mengawasi kinerja dan keputusan manajer. Menurut teori agensi diversifikasi dilakukan oleh manajer karena adanya motif pribadi. Apabila pemegang saham memiliki pengaruh kuat dalam pengambilan keputusan, maka manajer cenderung memilih diversifikasi-berhubungan dengan pendanaan eksternal berupa hutang. Sedangkan apabila pemegang saham memiliki pengaruh kecil dalam pengambilan keputusan, perusahaan cenderung menerapkan diversifikasi-tidak-berhubungan dengan dana internal perusahaan.

Diversifikasi usaha dalam penelitian ini dispesifikan menjadi diversifikasi-berhubungan dan diversifikasi-tidak-berhubungan. Diversifikasi-berhubungan adalah strategi perusahaan dalam memperluas segmen dengan melakukan usaha baru yang masih berkaitan dengan bisnis inti dan masih berada pada industri yang sama. Diversifikasi-tidak-berhubungan adalah strategi perusahaan dalam memperluas segmen dengan melakukan usaha baru yang tidak berhubungan dengan bisnis inti

perusahaan dan berada dalam industri yang berbeda. Pengukuran tingkat diversifikasi perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Jacquemin – Berry *entropy index* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Larry D.Su pada tahun 2010.

Struktur modal di proksikan oleh variabel *book leverage ratio* dan *market leverage ratio*. Kedua variabel ini menggambarkan daya perusahaan dibandingkan nilai buku aset dan nilai pasar.

Kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderator dalam penelitian ini di ukur dengan variabel *dummy*, dimana diberi angka 1 apabila perusahaan dimiliki oleh pemerintah dan diberi angka 0 apabila dimiliki oleh non pemerintah (swasta).

Penelitian ini menggunakan delapan variabel kontrol sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Larry D.Su (2010). Delapan variabel kontrol tersebut adalah *Return On Asset*, Rasio Aset Tetap, *Non – Debt Tax Shield*, Tobin’s Q, *Largest*, *Board*, ukuran dan umur perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur profitabilitas .

Berdasarkan teori *pecking order*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat hutang, sedangkan menurut teori *trade – off* profitabilitas berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan. Rasio Aset Tetap digunakan untuk mengetahui kemampuan meminjam perusahaan dimana aset tetap digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan hutang. *Non – debt tax shield* merupakan pengurangan pajak yang bukan berasal dari

beban bunga. Dengan adanya NDTs yang tinggi perusahaan tidak perlu mengambil banyak hutang demi beban bunga untuk menghemat pajak.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik diperkirakan memiliki asimetri informasi yang lebih tinggi sehingga memicu penggunaan hutang yang tinggi. *Largest* merupakan presentase pemilik saham terbesar. *Largest* di perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap hutang perusahaan. *Board* merupakan rasio jumlah dewan direksi yang memiliki saham. *Board* diperkirakan berpengaruh negatif terhadap hutang perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar diperkirakan memiliki hutang yang besar pula. Umur perusahaan diukur dari berapa lama perusahaan *go public*. Semakin tua perusahaan akan semakin mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Sebuah perusahaan diversifikasi dapat melakukan penghematan pajak dengan melakukan *offsetting* kerugian pada beberapa segmen untuk keuntungan pada segmen lainnya (Su, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan segmen yang lebih banyak berkesempatan untuk mendapatkan hutang yang lebih besar. *Organizational economics* menunjukkan bahwa karakteristik ekonomi dari strategi berhubungan dan

tidak berhubungan memerlukan jenis pembiayaan yang berbeda. Kelebihan aktiva non spesifik perusahaan lebih mungkin digunakan untuk peningkatan diversifikasi-tidak-berhubungan, sedangkan adanya kelebihan aktiva spesifik lebih mungkin digunakan untuk peningkatan diversifikasi berhubungan.

Secara umum kreditur kurang bersedia untuk membiayai proyek dengan aset yang spesifik karena nilai likuidasi yang rendah saat terjadi kebangkrutan, sehingga perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan ekuitas daripada hutang. Pendanaan ekuitas memberikan kekuasaan yang lebih besar kepada pemegang saham dalam mengatur perusahaan. Berdasarkan teori keagenan kekuasaan pemegang saham yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan yang muncul dalam perusahaan.

Sebaliknya kreditur lebih bersedia untuk membiayai proyek dengan aset kurang spesifik, sehingga proyek dengan aset yang kurang spesifik akan cenderung dibiayai dengan hutang. Tetapi kreditur tidak memiliki kekuasaan dalam mengawasi kinerja manajer. Di sisi lain pemegang saham kemungkinan bersedia membiayai proyek ini karena mereka dapat mengawasi manajer melalui dewan komisaris. Apabila manajer berkeinginan untuk melemahkan kekuasaan pemegang saham maka cenderung memilih menggunakan pendanaan hutang dibanding ekuitas.

Berdasarkan argumen tersebut hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

H1. Diversifikasi-berhubungan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2. Diversifikasi-tidak-berhubungan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Hubungan Diversifikasi Operasional dengan Struktur Modal

Teori keagenan menjelaskan mengenai konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan. Menurut Su (2010) teori keagenan menunjukkan bahwa manajer melakukan diversifikasi karena adanya motif pribadi. Jensen dan Meckling (1986) dalam Su (2010) berpendapat bahwa manajer pada perusahaan dengan kas berlebih akan cenderung memanfaatkan kas untuk proyek lain daripada membayar deviden karena dapat mengurangi sumber daya yang mereka kontrol. Manajer akan lebih mementingkan kepentingan sendiri dengan melakukan diversifikasi daripada mementingkan kepentingan pemegang saham dengan membayarkan sebagai deviden. Disisi lain pemegang saham dapat mengawasi manajer melalui dewan direksi dan pemantauan kepemilikan.

Menurut Su (2010) jika pemegang saham dapat membatasi perilaku oportunistik manajer maka perusahaan akan cenderung mengadopsi strategi diversifikasi-berhubungan dan pemegang saham akan

menyarankan untuk menggunakan pembiayaan hutang untuk mendisiplinkan manajer. Sebaliknya apabila tata kelola perusahaan lemah dan manajer memiliki kekuasaan direksi yang besar, perusahaan akan cenderung menerapkan strategi diversifikasi-tidak-berhubungan dan umumnya tidak menggunakan dana hutang. Sehingga diversifikasi-tidak-berhubungan berpengaruh negatif terhadap tingkat hutang perusahaan. Pemerintah sebagai pemegang saham dinilai memiliki pengaruh yang besar terhadap keputusan manajer, dimana pemerintah memiliki lebih dari setengah saham perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut terdapat dua hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

H3. Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap hubungan antara diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal.

H4. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap hubungan antara diversifikasi-tidak-berhubungan dengan struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai metode yang digunakan untuk melakukan penelitian ini. Penjelasan tersebut berupa variabel-variabel penelitian dan definisi operasional masing-masing variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel – variabel penelitian yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

3.1.1 Variabel Independen

Variabel Independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2007). Variabel independen pada penelitian ini adalah diversifikasi usaha. Identifikasi bisnis inti perusahaan dilakukan sebelum mendefinisikan diversifikasi usaha dengan melihat jenis usaha perusahaan. Jika usaha yang dilakukan oleh perusahaan masih terikat saling terkait, maka dapat disimpulkan perusahaan menggunakan strategi diversifikasi-berhubungan (EIRD). Apabila usaha yang dilakukan oleh perusahaan tidak berhubungan maka digolongkan sebagai strategi diversifikasi-tidak-berhubungan (EIUD).

3.1.1.1 Diversifikasi-tidak-berhubungan (EIUD)

Diversifikasi tidak berhubungan adalah strategi dimana perusahaan memperluas segmen bisnis dengan melakukan usaha lain yang tidak berkaitan dengan bisnis inti perusahaan. Diversifikasi-tidak-berhubungan diukur menggunakan Jacquemin – Berry *entropy index* sesuai penelitian yang dilakukan oleh Larry D. Su pada tahun 2010 sebagai berikut:

$$EIUD = \sum_{k=1}^m P_{j,k} \ln\left(\frac{1}{P_{j,k}}\right)$$

Dimana

$P_{j,k}$ = proporsi penjualan total grup l pada perusahaan j.

$\ln\left(\frac{1}{P_{j,k}}\right)$ = berat segmen bisnis.

3.1.1.2 Diversifikasi-Berhubungan (EIRD)

Diversifikasi-berhubungan adalah strategi dimana perusahaan memperluas segmen bisnis dengan melakukan usaha lain yang masih berkaitan dengan bisnis inti perusahaan. Diversifikasi-berhubungan diukur menggunakan Jacquemin – Berry *entropy index* sesuai penelitian yang dilakukan oleh Larry D. Su pada tahun 2010 sebagai berikut:

$$EIRD = \sum_{k \& l}^m P_{j,k} \ln\left(\frac{1}{P_{j,k}}\right)$$

Dimana

$P_{j,k}$ = proporsi penjualan total segmen j usaha

$\ln\left(\frac{1}{P_{j,k}}\right)$ = berat segmen bisnis

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel Dependen (variabel terikat) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian (Sekaran, 2007). Perhatian utama pada penelitian ini adalah *Leverage* perusahaan. Terdapat dua variabel Dependen pada penelitian ini:

3.1.2.1 *Book Leverage*

Book leverage merupakan total hutang dibagi dengan nilai buku aset. *Book leverage* disebut juga dengan *Debt to Book Ratio*. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar porsi hutang yang digunakan dalam membiayai asetnya. *Book leverage* diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut:

$$\text{Book Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

3.1.2.2 *Market Leverage*

Market leverage merupakan total hutang dibagi dengan nilai pasar aset. *Market leverage* disebut juga dengan *Debt to Market Ratio*. Nilai pasar aset dihitung dari total aset dikurangi nilai buku ekuitas dikurangi pajak ditanggungkan ditambah nilai pasar saham biasa dan

saham preferen. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar porsi hutang yang digunakan dalam membiayai asset. *Market leverage* diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut.

$$\text{Market Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset} - \text{nilai buku ekuitas} - \text{pajak tangguhan} + \text{MVE} + \text{saham preferen}}$$

MVE = *Market Value of Equity* (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham biasa yang beredar pada akhir tahun).

3.1.3 Variabel Moderator

Variabel moderator (moderating variabel) adalah variabel mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) terhadap hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (Sekaran, 2007). Variabel moderasi ini dapat memperkuat, memperlemah atau bahkan mengubah arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Dalam penelitian ini kepemilikan pemerintah digunakan sebagai variabel moderator karena diduga ikut mempengaruhi hubungan strategi diversifikasi dengan tingkat hutang perusahaan.

3.1.3.1 Kepemilikan pemerintah

Kepemilikan pemerintah menunjukkan bahwa sebagian besar saham atau modal perusahaan dimiliki oleh pemerintah. Variabel ini diukur menggunakan rasio dummy sesuai penelitian Larry D.Su pada tahun 2010, dimana akan diberi nilai 1 apabila perusahaan dimiliki oleh

pemrintah dan 0 apabila perusahaan dimiliki oleh pihak swasta (non pemerintah)

3.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga faktor lain selain yang diteliti tidak ikut mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

3.1.4.1 Profitabilitas (ROA)

Menurut teori *pecking order*, secara ceteris paribus *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung memilih menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. ROA diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Asset}$$

3.1.4.2 *Tangib*

Kreditur umumnya memberikan pinjaman dengan jaminan aset berwujud. Hal ini bertujuan untuk mengurangi biaya agensi hutang. Seperti yang dinyatakan oleh Bradley et al (1984) dalam Su (2010) bahwa semakin besar aset berwujud yang dimiliki perusahaan maka semakin besar hutang yang dapat diperoleh oleh perusahaan. *Tangib* diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut

$$\text{TANGIB} = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

3.1.4.3 NDTS (*Non – Debt Tax Shield*)

Non – Debt tax shield merupakan penentu struktur modal bukan dari hutang berupa depresiasi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi merupakan sumber modal internal sehingga dapat mengurangi pedanaan hutang. NDTS diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut

$$\text{NDTS} = \frac{\text{biaya dep} \cdot \text{esi}}{\text{total akiva}}$$

3.1.4.4 Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi akan lebih profitable yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan pertumbuhan penjualan perusahaan dan digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan tiap tahunnya. *Grow* di hitung menggunakan rumus *Q ratio* sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut:

$$Q \text{ ratio} = \frac{\text{total market value}}{\text{total aset}}$$

3.1.4.5 *Largest*

Seperti yang dijelaskan Claessens et al., (2002) dalam Su (2010) bahwa pemegang saham terbesar dapat membatasi jumlah pembiayaan ekuitas. Dengan demikian pemilik saham terbesar memiliki pengaruh

positif terhadap hutang perusahaan. Largest dihitung dari rasio jumlah saham terbesar yang dimiliki pemegang saham dengan seluruh saham yang beredar sesuai penelitian Larry D.Su pada tahun 2010.

3.1.4.6 Board

Board merupakan salah satu mekanisme corporate governance yang dapat mempengaruhi hutang perusahaan. Jensen (1993) dan Yermack (1996) dalam Su (2010) menyatakan bahwa board yang besar kurang efektif dalam memantau manajem. Dengan demikian board memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat hutang perusahaan. Board dihitung dengan rasio jumlah dewan direksi yang memiliki saham dengan jumlah seluruh dewan direksi sesuai penelitian Larry D.Su pada tahun 2010.

3.1.4.7 Size

Semakin besar ukuran perusahaan, kelebihan modal dalam perusahaan dapat digunakan sebagai modal dalam strategi diversifikasi sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi resiko. *Size* diukur sesuai penelitian Larry D.Su (2010) sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Log Total asset}$$

3.1.4.8 Age

Umur perusahaan menunjukkan pengalaman perusahaan dalam menjalankan bisnis. Sedangkan kemampuan perusahaan tergantung

pada pengalaman dan reputasi perusahaan. Perusahaan yang lebih tua akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman. Sehingga umur perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat hutang. umur dalam penelitian ini dihitung berdasarkan lama perusahaan telah *go public* sesuai penelitian Larry D.Su pada tahun 2010.

3.2 Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2010 - 2012. Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini di tentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria – kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria – kriteria yang dimaksud adalah:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode 2010 – 2012.
2. Perusahaan memiliki data kepemilikan saham perusahaan dan rasio *leverage* dalam *Indonesia Capital Directory Market (ICMD)*.
3. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan selama periode pengamatan.
4. Disajikan dalam rupiah.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2010 – 2012 yang didapat dari website BEI (<http://www.idx.co.id>).
2. Data kepemilikan saham dan *leverage* yang didapat dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mempelajari catatan – catatan yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Metode kepustakaan dilakukan dengan cara penelusuran data secara langsung melalui media cetak (buku, tesis, jurnal, skripsi) dan media elektronik (katalog perpustakaan, laporan BEI, situs internet).

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap hubungan diversifikasi produk dan leverage perusahaan. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis Deskriptif

statistik, Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi data panel.

3.5.1 Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan statistika yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berupa nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2009). Statistik deskriptif mendeskripsikan data sehingga informasi lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini, analisis statistik digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai diversifikasi produk perusahaan, kepemilikan pemerintah dan struktur modal.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. (Ghozali, 2009)

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali,

2009). Dalam penelitian ini uji normalitas dideteksi dengan analisis statistik non – parametrik kolmogorov – smirnov.

Analisis statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah uji non- parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Normalitas data terjadi apabila hasil dari uji Kolgomorov-smirnov lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011).

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *Run Test*. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Jika data residual acak atau random, maka dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan korelasi antarresidual. Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho : Residual acak

Ha : Residual tidak acak

Pedoman pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a. Apabila probabilitas nilai test signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti residual tidak acak, atau terjadi autokorelasi.
- b. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima, yang berarti residual acak, atau tidak terjadi autokorelasi.

3.5.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Model regresi yang baik tidak terdapat masalah multikolinieritas atau adanya hubungan korelasi diantara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2009).

3.5.3 Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan data *cross section* dan data *time series*.

3.5.3.1 Model Hipotesis 1

Model regresi pada hipotesis 1 menguji hubungan diversifikasi-berhubungan diversifikasi terhadap struktur modal perusahaan.

$$\text{STRUKTUR MODAL} = \alpha + \text{EIRD} + \text{ROA} + \text{TANGIB} + \text{NDTS} + \text{GROW} \\ + \text{LARGEST} + \text{BOARD} + \text{SIZE} + \text{AGE} + e$$

3.5.3.2 Model Hipotesis 2

Model regresi pada hipotesis 2 menguji hubungan diversifikasi-tidak-berhubungan diversifikasi terhadap struktur modal perusahaan.

$$\text{STRUKTUR MODAL} = \alpha + \text{EIUD} + \text{ROA} + \text{STDROA} + \text{TANGIB} + \text{NDTS} + \text{GROW} + \text{LARGEST} + \text{BOARD} + \text{SIZE} + \text{AGE} + e$$

3.5.3.3 Model Hipotesis 3

Model regresi pada hipotesis 3 menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan antara diversifikasi-berhubungan dengan struktur modal.

$$\text{STRUKTUR MODAL} = \alpha + \text{EIRD} + \text{EIRD} \times \text{STATE} + \text{ROA} + \text{STDROA} + \text{TANGIB} + \text{NDTS} + \text{GROW} + \text{LARGEST} + \text{BOARD} + \text{SIZE} + \text{AGE} + e$$

3.5.3.4 Model Hipotesis 4

Model regresi pada hipotesis 4 menguji hubungan kepemilikan pemerintah terhadap hubungan diversifikasi-tidak-berhubungan dengan struktur modal.

$$\text{STRUKTUR MODAL} = \alpha + \text{EIUD} + \text{EIUD} \times \text{STATE} + \text{ROA} + \text{STDROA} + \text{TANGIB} + \text{NDTS} + \text{GROW} + \text{LARGEST} + \text{BOARD} + \text{SIZE} + \text{AGE} + e$$

Keterangan

STRUKTUR MODAL = dihitung dengan dua proksi yaitu, BLEV (Book value) dan MLEV (Market value)

EIUD = Diversifikasi-tidak-berhubungan.

EIRD	= Diversifikasi-berhubungan.
STATE	= Kepemilikan Pemerintah.
ROA	= <i>Return to Total Asset</i> .
GROW	= Pertumbuhan Perusahaan.
NTDS	= <i>Non – debt tax Shield</i> .
LARGEST	= Rasio persentase saham terbesar.
BOARD	= Rasio jumlah dewan direksi yang memiliki saham.
SIZE	= <i>Log total asset</i> .
AGE	= lama perusahaan go public.

3.5.4 Uji Koefisien Determinasi

Uji determinasi digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen, tapi karena R^2 mengandung kelemahan mendasar, yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, maka dalam penelitian ini menggunakan *adjusted R²* berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai *adjusted R²* semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2009).