

PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI, INTENSITAS PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016)

Rafli Zuhailal

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

E-mail : r_zuhailal@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of diversification strategies, research and development, (R&D) and capital structure on financial performance in manufacturing companies. The study population is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2013-2016 and obtained a sample of 92 companies. Multiple regression is used to estimate financial performance proxied by Return on Assets (ROA). The independent variables are the Hiershman Herfindah Index (HHI) and Entropy which is a proxy of the diversification strategy, the Research & Development index as a research and development proxy, and the Debt to Asset Ratio (DAR) as a proxy of the capital structure. This study added two control variables, namely: firm size (SIZE) and company growth (GROWTH). The results of this study indicate that diversification and research and development strategies have a positive effect on financial performance, while the capital structure has a negative effect on financial performance.

Key word : Financial performance, diversification strategy, research and development, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh strategi diversifikasi, penelitian dan pengembangan, (Litbang) dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016 dan diperoleh sampel sebanyak 92 perusahaan. Regresi berganda digunakan untuk mengestimasi kinerja keuangan yang di proksikan dengan Return on Asset (ROA). Variabel independennya adalah Hiershman Herfindah Index (HHI) dan *Entropy* yang merupakan proksi dari strategi diversifikasi, *Research & Development* index sebagai proksi penelitian dan pengembangan, dan Debt to Asset Ratio (DAR) sebagai proksi dari struktur modal. Penelitian ini menambahkan dua variable control, yaitu : ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa strategi diversifikasi dan penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci : Kinerja keuangan, strategi diversifikasi, penelitian dan pengembangan, struktur modal

1. Pendahuluan

Masing-masing perusahaan memiliki misi yang berbeda-beda untuk mencapai tujuannya, disinilah tugas manajer untuk memilih strategi yang tepat sehingga perusahaannya dapat berkembang sesuai dengan tujuan yang sudah ditetapkan oleh pemilik perusahaan. Strategi perusahaan oleh manajer memiliki berbagai resiko yang dapat meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Pengevaluasian kinerja keuangan setiap tahunnya dapat dilakukan oleh manajer untuk mengukur resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang. Ini dapat dilakukan dengan mengukur keefektifan strategi yang sudah dilakukan di tahun sebelumnya. Dalam perusahaan manufaktur, resiko dalam pemilihan strategi semakin meningkat karena pengelolaan barang mentah menjadi barang jadi membutuhkan modal yang besar dengan pengembalian yang belum pasti. Adanya trend dalam masyarakat membuat konsumen tidak dapat berfokus dalam satu produk saja, perusahaan harus memikirkan strategi yang tepat untuk menarik konsumen dan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kompleksitas konsumen dalam memenuhi kebutuhannya dapat dimanfaatkan oleh para manajemen perusahaan untuk melakukan strategi diversifikasi. Menurut Anthony dan Govindarajan (2007) Strategi diversifikasi merupakan strategi korporat yang menentukan bauran bisnis sesuai kebijakan perusahaan. Pemilihan bauran yang tepat dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, karena penerapan strategi diversifikasi dapat memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha sehingga perusahaan dapat mendapatkan keuntungan dari berbagai jenis segmen yang dimilikinya (Rani, 2015). Menurut teori agensi, adanya perbedaan tujuan antara perusahaan dengan manajer menjadi factor lain dalam menerapkan strategi ini. Adanya ketidak sesuaian antara pemegang saham dengan manajer dapat menimbulkan kinerja keuangan yang buruk (Jensen dan Meckling, 1976). Seperti dalam penerapan strategi diversifikasi, adanya tujuan yang lain oleh manajer seperti hanya mengejar *reward* juga membuat peran manajer menjadi tidak optimal dalam mengatur perusahaan dan membuat kinerja perusahaan menurun. Adanya pengawasan mengenai kinerja manajer dapat menghilangkan masalah agensi tersebut.

Manajer dapat menggunakan strategi unit bisnis seperti menginvestasikan uangnya dalam divisi penelitian dan pengembangan untuk meningkatkan profitabilitasnya. Dalam Setiadi (2011) penelitian dan pengembangan memiliki peran penting dalam pengembangan aplikatif di bidang teknologi dan riset ilmiah murni. Ini sangat membantu dalam perusahaan manufaktur karena hasil dari riset dan pengembangan dapat meningkatkan efisiensi pengolahan bahan mentah menjadi produk jadi serta mencegah peniruan oleh para pesaing. Dalam penelitian Kurniawati (2017) meningkatnya penelitian dan pengembangan dapat meningkatkan kinerja keuangan, karena produk-produk yang inovatif dapat meningkatkan laba.

Dalam merencanakan strategi, manajer harus melihat struktur modal yang dimiliki perusahaan. Didalam misi unit bisnis, Manajer harus memperhitungkan pengalokasian sumber daya yang dimilikinya untuk mengembangkan unit bisnis lainnya. Struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan operasionalnya dengan memilih dana eksternal bagi pembiayaan perusahaan (Astuti, 2016), Ini sejalan dengan teori *trade off*. Dalam Nurkhasanah (2014) modal kerja dapat digunakan

untuk untuk membayar gaji, membeli bahan baku, dan lain-lain dimana uang dari modal kerja diharapkan dapat kembali dengan cepat.

Dalam menguji strategi yang sudah dibuat, perusahaan harus mengukur apakah strategi tersebut sudah berjalan sesuai dengan harapan atau tidak. Dalam Kurniasari (2014) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu gambaran dari *strategic planning* yang tersusun dari kegiatan perusahaan seperti muwujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi yang sudah dibuat oleh manajemen perusahaan. Dengan itu perusahaan dapat menilai apakah pemilihan strategi yang sudah berjalan apakah sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak. Jika hasil yang sudah dilakukan memiliki keselarasan tujuan, maka perusahaan dapat mengoreksi lebih lanjut untuk pengambilan keputusan berikutnya.

Penelitian ini mengkombinasikan penelitian Salma dan Hussain (2018) mengenai pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan, Kurniawan dan Mertha (2016) mengenai penelitian dan pengembangan terhadap kinerja keuangan, dan Nurkhasanah (2014) mengenai pengaruh struktur modal terhadap terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Pengkombinasian ini dilakukan dikarenakan adanya tujuan penelitian yang sama dari penelitian terdahulu mengenai pemilihan strategi yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas di perusahaannya. Serta, untuk menguji adanya pengaruh strategi korporat dan strategi unit bisnis terhadap profitabilitas perusahaan dengan variable independennya yaitu strategi diversifikasi, penelitian dan pengembangan, dan struktur modal dan variable dependen berupa kinerja keuangan. Pengukuran strategi diversifikasi dalam penelitian ini menggunakan dua cara, yaitu dengan menggunakan Hiershman Herfindah Index (HHI) dan *entropy index*. Pengukuran dengan dua cara ini yaitu HHI (Syahida et al, 2016) dan *entropy index* (Ihtiari, 2013) dinilai lebih efektif dalam menyimpulkan hipotesis, dan pengaruh antara variable strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan dapat menghasilkan hasil yang lebih akurat.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah strategi diversifikasi mempengaruhi kinerja keuangan?
2. Apakah penelitian dan pengembangan mempengaruhi kinerja keuangan?
3. Apakah struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan?

2. Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah suatu kontrak dimana satu orang atau lebih memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk meningkatkan performa perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai.

Konflik keagenan terjadi akibat perbedaan kepentingan antara pihak yang terlibat (Sari, 2007). Manajemen memiliki tujuan lain yang dapat mengganggu dalam perencanaan yang diharapkan oleh pemilik saham. Tujuan yang berbeda akan memberikan efek buruk

terhadap perusahaan karena akan mengurangi efisiensi dan keefektifan dalam mencapai tujuan utama perusahaan. Berkurangnya efisiensi dan keefektifan dalam perusahaan membuat kinerja keuangan memburuk.

2.2 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2006) keputusan manajemen dalam mengambil tindakan akan memberikan petunjuk bagi para investor memandang prospek perusahaan tersebut. Pemberian sinyal oleh manajemen berupa pengungkapan informasi laporan keuangan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat menilai baik buruknya perusahaan dengan melihat laporan keuangan. Indikator mengenai profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal yang baik bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan pengembalian yang tinggi bagi para investor.

2.3 Trade Off Theory

Dalam penelitian Astuti (2016) berpendapat bahwa struktur modal perusahaan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan utang yang akan dijadikan beban. Yang berarti penggunaan *trade off* selama memberikan manfaat yang lebih, perusahaan memperbolehkan penambahan utang. Menurut Widarsih (2017) analisis *trade off* berawal dari asumsi bahwa pendanaan hanya berasal dari ekuitas, setelah dilakukan pengamatan terhadap laporan keuangan terkait utang dengan ekuitas, penggunaan utang memiliki dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan.

2.4 Kinerja Keuangan

Tujuan utama perusahaan yang berorientasi pada laba adalah menghasilkan tingkat pengembalian yang banyak. Dalam mendapatkan laba, banyak sekali cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan seperti peningkatan harga saham, memperbanyak saham, serta memperbanyak penjualan produk. Dalam Pahlevi et al. (2013) kinerja keuangan menunjukkan ukuran tingkat perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya, menitik beratkan pada pengelolaan investasi perusahaan dalam berbagai bentuk yang bertujuan untuk menghasilkan laba dan menciptakan nilai bagi para pemegang saham serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Menurut Widarsih (2017) penggolongan asset dan beban dilihat kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan baik maka asset perusahaan bertambah begitu juga dengan beban jika kinerja perusahaan menurun.

2.5 Strategi Korporat

Menurut Anthony dan Govindarajan (2007) Strategi korporat adalah strategi dimana perusahaan memilih bauran bisnis yang tepat. Ini menjelaskan bahwa strategi korporat adalah suatu rencana dan langkah – langkah yang sudah dirancang perusahaan untuk mencapai sebuah tujuannya. Strategi korporat dibagi menjadi tiga menurut jenis bauran perusahaan, yaitu diversifikasi berhubungan, diversifikasi tidak berhubungan, dan industry tunggal. Setiap jenisnya memiliki keunggulan dan resiko masing masing. Strategi ini sangat erat dengan perusahaan manufaktur karena adanya kesamaan dalam hal bahan baku, jenis produk, proses pengolahan dan lain sebagainya yang dapat dimanfaatkan oleh masing-masing unit bisnis lainnya.

Menurut Anil dan Yigit (2011) penerapan strategi diversifikasi akan meningkatkan biaya birokrasi dan masalah agensi, ini bisa terjadi karena kurangnya pengawasan terhadap kinerja manajer perusahaan. Masalah agensi inilah yang membuat resiko dalam perusahaan meningkat. Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah keagenan dapat berkurang dengan adanya *agency cost* yaitu pengawasan terhadap kinerja manajer, pengawasan tersebut dapat dilakukan oleh pihak internal dan pihak eksternal. Strategi diversifikasi merupakan strategi jangka panjang dengan modal yang besar (Ayu et al, 2016), maka investor jangka panjang khususnya investor internal harus mengetahui karakteristik dan sifat manajer yang menjabat di perusahaan, dari pengalaman tersebut pemilik saham dapat membuat kebijakan-kebijakan yang tepat untuk meningkatkan pengawasan manajer. Dalam teori sinyal, strategi ini akan memberikan efek baik untuk para investor jangka panjang karena dapat mendatangkan kerja sama antar perusahaan khususnya perusahaan manufaktur.

Adanya strategi diversifikasi dinilai dapat menghindari fase penurunan keuntungan dalam siklus bisnis. Karena jika perusahaan mendapatkan kerugian di unit bisnis tertentu unit bisnis yang lain masih bisa mendapatkan keuntungan, dan tentunya membuat kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami penurunan.

H1 : Strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

2.6 Penelitian dan Pengembangan

Penelitian dan pengembangan (Litbang) adalah suatu bagian dari perusahaan yang bertugas untuk mengembangkan produk – produk pada perusahaan. Pengembangan produk sendiri memiliki peran penting bagi perusahaan, karena dalam pengembangannya produk – produk yang telah diciptakan telah disesuaikan dengan minat konsumen. Dengan kesesuaian tersebut produk akan memiliki nilai tersendiri bagi para konsumen. Dalam strategi unit bisnis, keunggulan kompetitif harus dimiliki oleh perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2007). Tugas Litbang lah yang akan memperkuat posisi perusahaan dalam pasar. Biaya rendah dan diferensiasi produk salah satu keuntungan dari menginvestasikan dana perusahaan untuk divisi penelitian dan pengembangan.

Adanya beban Litbang dalam laporan keuangan memberikan sinyal positif untuk para investor dan pemegang saham, karena jarang sekali perusahaan memberikan informasi mengenai beban Litbang di laporan keuangan (Mahdita, 2016). Adanya penambahan modal akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ini selaras dengan Brigham dan Houston (2006) keputusan manajemen dalam mengambil tindakan akan memberikan petunjuk bagi para investor memandang prospek perusahaan tersebut.

Dalam penelitian Kurniawati (2017) bahwa Litbang memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja keuangan, kenaikan intensitas Litbang diyakini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Ini juga didukung oleh para peneliti lain yang memiliki hasil yang sama seperti Kurniawan dan Mertha (2016), Ghaffar dan Khan (2014), Mahdita (2016) yang memiliki hasil yang sama.

H2 : Intensitas Litbang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.7 Struktur Modal

Menurut Solehah (2014) struktur modal mempunyai tujuan yaitu memadukan sumber dana yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan profitabilitas. Dengan definisi tersebut struktur modal harus memiliki keuntungan yang lebih dari pada biaya modal sebagai akibat dari struktur modal tersebut yaitu sumber dana internal dan eksternal. Adanya struktur modal harus dikaji lebih dalam oleh manajer karena dampak yang sangat penting bagi kelangsungan perusahaan.

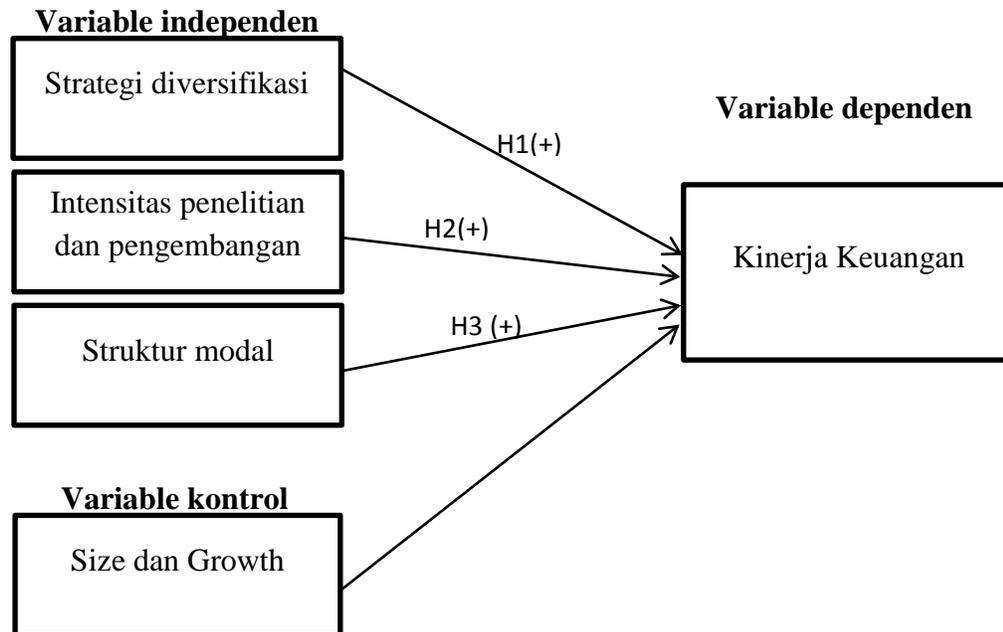
Penambahan utang akan menambah profitabilitas yang sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penggunaan sumber dana internal akan meningkatkan resiko keagenan karena kurangnya pengawasan terhadap dana perusahaan (Widarsih, 2017). Oleh sebab itu penambahan utang dirasa perlu karena pemilik sumber dana eksternal dapat ikut mengontrol penggunaan dana yang dimiliki perusahaan, Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan kinerja keuangan perusahaan diharapkan meningkat. Menurut teori *trade off* (Astuti, 2016) utang juga dapat menyeimbangkan keuntungan, karena utang akan mengurangi beban yang akan berpengaruh terhadap pajak yang diterima perusahaan. Maka dari itu utang diperbolehkan asalkan memberikan manfaat yang lebih.

Penelitian oleh Nurkhasanah (2014) menyimpulkan bahwa struktur modal akan memberikan hasil positif terhadap kinerja keuangan. Adanya dana dari luar berupa hutang memiliki arti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai kepercayaan yang kuat dari pihak luar. Kepercayaan tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal yang baik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Adanya penambahan dana dari investor akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Purnomo (2014) juga menghasilkan kesimpulan yang sama bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Penelitian ini menggunakan variable dependen berupa kinerja keuangan dan menggunakan variable independen berupa strategi diversifikasi, penelitian dan pengembangan, dan struktur modal. Penambahan variable control seperti Size dan Growth diharapkan akan mengurangi factor luar yang tidak diteliti. Untuk memudahkan dalam penelitian, maka penulis membuat kerangka sistematis yang dapat dilihat sebagai berikut :

Kerangka pemikiran



3. Metodologi Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013 – 2016, populasi yang didapatkan melalui website www.idx.co.id sebanyak 151 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 92 sampel yang terdiri dari 23 perusahaan selama 4 tahun. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013 sampai 2016	151
2.	Perusahaan yang dapat diakses melalui website www.idx.co.id	(16)
3.	Perusahaan yang mencantumkan penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangannya.	(110)
4.	Perusahaan yang mencantumkan segmen operasi produk dan jasa yang memiliki dua segmen atau lebih.	(2)
	Total	23
	Total selama 4 tahun (23 x 4 tahun)	92

Sumber : Daftar perusahaan Sampel

3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variable dependen adalah variable terikat yang dipengaruhi oleh variable independen atau variable bebas. Kinerja keuangan menjadi variable dependen dalam penelitian ini . Dalam beberapa penelitian kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa cara seperti Return on Asset (ROA), Return on Sales (ROS) dan Market to Book Value (MBV). Menurut Ihtari (2013) pemilihan ROA dalam mengukur kinerja keuangan dapat mengukur dan mengevaluasi seberapa baik kinerja manajer dalam mengelola asset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan return Asset dari tiap rupiah yang dikeluarkan untuk investasi. Perumusan ROA memerlukan laba bersih setelah pajak (NOPAT) dibagi dengan total asset. Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NOPAT}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

ROA = Return on asset

NOPAT = Laba bersih setelah pajak

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variable bebas yang akan mempengaruhi variable dependen atau terikat. Variable independen dalam penelitian ini adalah strategi diversifikasi perusahaan. Menurut definisinya strategi diversifikasi adalah strategi yang digunakan manajer untuk mengembangkan perusahaannya dengan memiliki anak – anak perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

a. Strategi Diversifikasi

Menentukan strategi diversifikasi dapat diukur dengan Hiershman Herfindah Index (HHI), yaitu dengan menghitung jumlah kuadrat dari masing – masing segmen penjualan dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan. Maka perhitungan rumusnya sebagai berikut :

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n (\text{SegSales})^2}{\sum_{i=1}^n (\text{Sales})^2}$$

Keterangan :

SegSales = Penjualan masing – masing segmen perusahaan

Sales = Total penjualan

Menurut Syahida et al (2016) jika HHI mendekati angka 1 maka penjualan hanya berpusat pada segmen tertentu, jika HHI mendekati angka 0 maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi ke beberapa segmen yang dimilikinya dan tidak terpusat pada segmen tertentu.

Ihtiari (2016) memperkenalkan cara mengukur diversifikasi sebuah perusahaan dengan menggunakan *entropy index*. Pengukuran menggunakan ini dapat mencerminkan seperti jumlah segmen operasi perusahaan, distribusi penjualan dalam setiap segmen, dan tingkat keterkaitan industry antar segmen. Rumus *entropy index* sebagai berikut :

$$\text{Entropy Index} = \sum_{i=1}^N p_i \cdot \ln\left(\frac{1}{p_i}\right)$$

Dimana p_i adalah rasio penjualan segmen ke- i terhadap total penjualan dan N adalah jumlah segmen usaha yang dimiliki. Hasil dari rasio ini adalah semakin besar hasil dari *entropy index*, maka semakin tinggi diversifikasi perusahaan. Ini berkebalikan dengan rumus HHI yang semakin besar hasil rasio, maka semakin rendah diversifikasi perusahaan. Pengambilan segmen dalam penelitian ini berada dalam laporan keuangan di bagian segmen operasi (PSAK 5) dengan kriteria pemilihan segmen produk dan jasa yang memiliki dua segmen atau lebih.

b. Intensitas Penelitian dan Pengembangan

Dari fungsinya Penelitian dan pengembangan (Litbang) digunakan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Lu et al (2010) menjelaskan untuk mengukur kinerja Litbang, perusahaan memperhitungkan total pengeluaran Litbang pada periode tertentu dibagi dengan total asset pada periode tersebut.

Maka perhitungan rumusnya sebagai berikut :

$$\text{RDI} = \frac{\text{Total Litbang}}{\text{Total Asset}}$$

c. Struktur Modal

Struktur modal digunakan untuk memadukan sumber dana dan memaksimalkan profitabilitas. Sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan berupa dana internal dan dana eksternal. Struktur modal disini menekankan utang sebagai dana eksternal. Menurut Widarsih (2017) *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) menekankan investasi berupa asset yang didapat setelah mendapatkan utang dari pihak eksternal. Maka rumus yang diperoleh adalah :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

d. Variabel Kontrol

Adanya variable control dalam penelitian ini diharapkan akan mengurangi factor-faktor lain yang tidak diteliti. Variable control dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan ekonomi (GROWTH) adapun rumusnya sebagai berikut :

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

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Dimana t adalah tahun yang ingin diteliti.

3.3 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan diuji secara kuantitatif yang akan dibagi menjadi dua bagian yaitu statistic deskriptif dan statistic inferensial. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda yang ada di dalam statistic inferensial untuk menguji pengaruh strategi diversifikasi, intensitas penelitian dan pengembangan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Sebelum dilakukan uji analisis regresi berganda, data harus melewati uji asumsi klasik terlebih dahulu supaya data tersebut tidak bias. Setelah melakukan dua pengujian tersebut, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan. Alat yang digunakan untuk menguji penelitian ini menggunakan SPSS 25 dengan tingkat toleransi atau alpha sebesar 5%.

a. Statistik Deskriptif

Menurut Widarsih (2017) statistik deskriptif adalah suatu kumpulan angka-angka yang digunakan untuk dasar pengambilan keputusan berupa gambaran atau deskripsi yang terdiri dari mean, , standar deviasi, minimum, dan maksimum. Mean yaitu rata-rata dari setiap nilai variable data. Standar deviasi adalah nilai yang digunakan untuk mengukur seberapa besar data dalam penelitian tersebut. Maksimum adalah untuk mengukur nilai tertinggi dari data, dan minimum adalah untuk mengukur nilai terendah dari data.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan data agar memberikan hasil pengujian hipotesis yang akurat. Dalam penelitian, uji asumsi klasik akan dilakukan dengan cara uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov test), uji multikolinearitas (*variant inflation factor*), uji heteroskedasitas (Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson).

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi Linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variable independen ke variable dependen. Analisis ini dapat mengukur signifikansi dan arah dari hubungan antara variable independen dan variable dependen. Penyimpulan analisis ini setelah dilakukan Uji Signifikansi Parsial (Uji T) dan Uji Koefisien Determinasi (Uji R²) terlebih dahulu. Dalam penelitian ini menggunakan dua persamaan regresi yang bertujuan untuk mengukur keakuratan variable tertentu, Persamaa regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + b_1x_1 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

$$Y = a + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

Keterangan :

Y = Kinerja keuangan (ROA)

a = Konstanta

$b_{(1-6)}$ = Koefisien regresi

x_1 = Strategi diversifikasi (HHI)

x_2 = Strategi diversifikasi (*Entropy Index*)

x_3 = Penelitian dan pengembangan (RDI)

x_4 = Struktur modal (DAR)

x_5 = Ukuran perusahaan (SIZE)

x_6 = Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)

4. Hasil Penelitian

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari statistic deskriptif sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ROA	92	-.09	.42	.0811	.09527
HHI	92	.26	.98	.5671	.21358
ENTROPY	92	.05	1.36	.7186	.36111
RDI	92	.00000847	.24	.0136	.04158
LEVERAGE	92	.04	2.66	.4947	.48089
SIZE	92	8.50	13.65	12.1683	1.26057
GROWTH	92	-1.00	.79	.0845	.19770
Valid N (listwise)	92				

Sumber : Data diolah melalui SPSS

4.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian uji normalitas menggunakan Kolmogorov-smirnov, data dengan persamaan Entropy tidak lulus uji normalitas (Sig = 0.18). Maka dari itu dilakukannya transform data pada persamaan regresi entropy supaya data tersebut berdistribusi normal, hasil normalitas setelah dilakukannya transform data menjadi sig = 0.69. Setelah dilakukannya uji normalitas, selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas (*variant inflation factor*), uji heteroskedasitas (Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Hasil dari semua uji tersebut menyatakan bahwa data pada penelitian ini layak untuk dilakukan uji analisis regresi berganda.

4.3 Uji Analisis Regresi Berganda dan Pengujian hipotesis

Berdasarkan uji yang dilakukan SPSS, Hasil uji koefisien determinasi pada persamaan model regresi HHI sebesar 0.652 dan persamaan model regresi entropy sebesar 0.648. Dapat disimpulkan bahwa besarnya variable independen dalam mempengaruhi model regresi masing-masing sebesar 63.9% dan 64.8%, sisanya masing-masing sebesar 36.1% dan 35.2% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian.

Tabel 3. Hasil Regresi Linier Berganda (HHI)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.007	.063		-.105	.917
	HHI	-.077	.031	-.173	-2.509	.014
	RDI	1.622	.148	.708	10.965	.000
	LEVERAGE	-.046	.014	-.232	-3.188	.002
	SIZE	.011	.005	.142	2.035	.045
	GROWTH	.013	.034	.027	.388	.699

Sumber : Data Diolah Melalui SPSS

Tabel 4. Hasil Regresi Berganda (Entropy)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.666	.154		-4.315	.000
	ENTROPY	.051	.022	.162	2.323	.023
	RDI	1.568	.147	.700	10.696	.000
	LEVERAGE	-.070	.019	-.259	-3.705	.000
	SIZE	.039	.018	.160	2.223	.029
	GROWTH	.002	.024	.007	.104	.917

Sumber : Data Diolah Melalui SPSS

a. Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji T variable strategi diversifikasi pada model regresi HHI (table 4.11) dan model regresi entropy (table 4.12) memiliki nilai signifikansi masing-masing 0.014 dan 0.023 lebih kecil dari 0.05 atau 5% dengan nilai koefisien masing-masing sebesar -0.077 dan 0.051. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada dua model regresi, menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Melakukan strategi diversifikasi pada perusahaan memberikan pengaruh berkurangnya masalah keagenan pada perusahaan. Adanya *agency cost* yaitu pengawasan terhadap kinerja manajer dapat mengurangi adanya masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Ini dapat dilakukan oleh para investor khususnya investor jangka panjang karena dalam penerapannya strategi diversifikasi memerlukan waktu yang cukup lama, oleh sebab itu investor jangka panjang khususnya investor internal harus mengetahui karakteristik, kebudayaan dan sifat manajer yang menjabat di perusahaan. Dari pengalaman tersebut pemilik saham dapat membuat kebijakan-kebijakan yang tepat untuk meningkatkan pengawasan manajer.

Diversifikasi dengan penggabungan perusahaan dirasa akan memberikan efek positif, karena akan memberikan pengalaman dan pengetahuan bisnis yang dapat meningkatkan profitabilitas. Seperti dalam perusahaan manufaktur, pembuatan produk yang berasal dari bahan mentah akan memiliki banyak celah yang dapat dimanfaatkan untuk meminimalisir beban pembuatan. Penambahan beban seperti adanya pengawasan terhadap manajer (*agency cost*) dirasa lebih kecil dari pada manfaat yang diterima. Penelitian yang sama dilakukan oleh Setiawan (2016) menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan untuk melakukan strategi diversifikasi akan meningkatkan inovasi dan perbaikan yang akhirnya akan meningkatkan kualitas produk dan peningkatan pengenalan produk kepada konsumen, ini akan meningkatkan penjualan dan laba perusahaan.

b. Intensitas Penelitian dan Pengembangan

Hasil uji T intensitas penelitian dan pengembangan pada model regresi HHI (table 4.11) dan model regresi entropy (table 4.12) memiliki nilai signifikansi masing-masing 0.000 dan 0.000 lebih kecil dari 0.05 atau 5% dengan nilai koefisien masing-masing sebesar 1.622 dan 1.568. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada dua model regresi, menunjukkan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) karena adanya pencantuman beban intensitas penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangan akan menarik para investor dan membuat kinerja keuangan perusahaan meningkat. Jarang ada perusahaan memberikan informasi tersebut membuat intensitas penelitian dan pengembangan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, ini sejalan dengan dengan penemuan Brigham dan Houston (2006) yaitu keputusan manajemen dalam mengambil tindakan akan memberikan petunjuk bagi para investor memandang prospek perusahaan tersebut,. Adanya penambahan investor membuat modal perusahaan bertambah dan tentunya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

c. Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji T struktur modal pada model regresi HHI (table 4.11) dan model regresi entropy (table 4.12) memiliki nilai signifikansi masing-masing 0.001 dan 0.000 lebih kecil dari 0.05 atau 5% dengan nilai koefisien masing-masing sebesar -0.046 dan -0.070. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada dua model regresi menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil ini berbeda dengan *trade off theory* (Astuti, 2016) yang menyampaikan bahwa penambahan struktur modal akan meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini dapat terjadi mungkin karena perusahaan tidak dapat mengelola dengan baik hutang yang dimiliki sehingga pengembalian atas asset pada perusahaan menurun. Adanya kewajiban membayar hutang dengan pengorbanan kas secara terus menerus dapat mengantarkan perusahaan pada kesulitan keuangan (Ekasari, 2017), hal tersebut dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Penggunaan sedikit hutang dapat memberikan kinerja keuangan menjadi lebih baik karena untuk pengelolaannya dirasa lebih mudah. Pada perusahaan manufaktur adanya pengelolaan bahan mentah menjadi bahan jadi dirasa berisiko tinggi untuk mengambil hutang. Harga bahan baku dan beban operasi yang setiap tahun bisa berubah serta adanya beban hutang yang harus dibayar dapat memberikan efek negatif terhadap keuntungan perusahaan. Dalam pengambilan hutang, manajer akan menghitung nilai pengembalian di tahun yang akan berjalan sesuai dengan modal yang dimiliki. Dari sinilah manajer dapat memberikan kesalahan dalam menghitung *future value* karena bahan dan beban operasi perusahaan setiap tahun dapat berubah. Menurut Ekasari (2017) factor-faktor lain di perusahaan harus di perhitungkan lebih matang supaya perencanaan dari hutang yang sudah dibuat dapat terlaksana dengan tepat.

Penelitian ini sejalan dengan pendapat Widarsih (2017) dan Rosalinawati (2015) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Penggunaan dana internal seperti dana ditahan lebih diutamakan terlebih dahulu daripada melakukan hutang (*pecking order*). Penggunaan hutang tidak mengharuskan perusahaan berbagi keuntungan, ini yang memberatkan perusahaan karena setiap tahun perusahaan tidak selalu mendapatkan keuntungan. Penggunaan hutang yang tinggi akan memberikan beban bunga yang tinggi pula, perusahaan dengan beban bunga yang tinggi kemungkinan akan kesulitan membayar hutang dengan asset yang dimilikinya.

Penelitian ini berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurkhasanah (2014) dan Purnomo (2014). Dalam penelitiannya adanya hutang memberikan kepercayaan kuat dari pihak luar dan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya, kepercayaan tersebut dirasa masih belum bisa menarik para investor untuk menanamkan modalnya karena risiko dalam melakukan hutang tidak sejalan dengan pengembalian yang diperoleh.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis regresi pada kedua model yaitu model HHI dan model entropy, strategi diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Ini menunjukkan bahwa strategi diversifikasi pada perusahaan manufaktur dapat memberikan efek yang baik pada kinerja keuangan perusahaan. Adanya strategi diversifikasi memberikan pengawasan yang baik oleh investor, penambahan inovasi dan perbaikan dari penggabungan usaha, serta dapat mengikuti trend masyarakat.
2. Penelitian dan pengembangan (Litbang) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Adanya teori sinyal (*signaling theory*) dengan mencantumkan penelitian dan pengembangan pada laporan keuangannya dapat menginformasikan bahwa perusahaan itu berada pada posisi yang baik dan tentunya akan mengundang para investor. Perusahaan manufaktur yang memiliki penelitian dan pengembangan yang tinggi mempunyai efisiensi dan efektivitas dalam pembuatan produknya.
3. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengelolaan yang rumit serta susah menghitung *future value* dirasa penyebab utama dalam berlawanannya arah struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penggunaan hutang tidak mengharuskan perusahaan berbagi keuntungan, ini yang memberatkan perusahaan karena setiap tahun perusahaan tidak selalu mendapatkan keuntungan.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan strategi diversifikasi dan Litbang (penelitian dan pengembangan) serta pengurangan struktur modal akan meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Hal ini memiliki implikasi bahwa manajemen dapat meningkatkan segmen perusahaan dan pembiayaan Litbang supaya produk yang dihasilkan dapat diterima oleh para konsumen, serta lebih berhati-hati dalam pengambilan dana external khususnya hutang karena adanya resiko gagal mengangsur. Implikasi bagi para investor yaitu lebih berani dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat strategi diversifikasi dan Litbang yang tinggi, serta lebih memilih perusahaan dengan asset yang lebih besar dari pada hutangnya karena disamping memiliki manajemen yang baik perusahaan juga masih bisa mengangsur hutangnya dengan menjual asset yang dimiliki.

5.3 Saran

Dengan memperhatikan beberapa keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran pada penelitian selanjutnya, yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variable independen lain seperti ukuran perusahaan (SIZE), karena dalam penelitian ini variable tersebut diperoleh sebagai variable kontrol yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Daftar Referensi

- Amyulianthy, R., & Sari, N. (2013). Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Bussiness Review*, 4(1), 215–230.
- Anil, I., & Yiğit, I. (2011). The relation between diversification strategy and organizational performance: A research on companies registered to the Istanbul stock exchange market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 24, 1494–1509. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.09.093>
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2007). *Management Control System. Mc Graw Hill*.
- Astuti, T. H. N. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014).
- Atikiya, R., Mukulu, E., Kihoro, J. M., & Waiganjo, E. W. (2015). Effect of Differentiation Strategy on the Performance of Manufacturing Firms in Kenya, 3(2), 179–184.
- Ayu, D., Swasti, S., Wiryani, P., & Made Mertha, I. (2016). Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Diversifikasi Operasional Pada Struktur Modal. *Juni*, 153, 2302–8556.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Ekasari, S. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility , Struktur Modal , Dan Ukuran Perusahaan Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Eukeria, M., & Favourate, S. (2014). Diversification as a Corporate Strategy and Its Effect on Firm Performance: A Study of Zimbabwean Listed Conglomerates in the Food and Beverages Sector. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 182–195. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n5p182>
- Ghaffar, A., & Khan, W. A. (2014). Impact of Research and Development on Firm Performance. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 357. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v4i1.6087>
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., & Artini, S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 10, 665–682. <https://doi.org/ISSN : 2337-3067>
- Ihtiari, S. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. Skripsi FEB Universitas Indonesia.

- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2007). PSAK 20 : Biaya Riset dan Pengembangan, 15(15).
Diambil dari
[http://xa.yimg.com/kq/groups/20993199/166245787/name/psak+no+15+\(revised+2009\).pdf](http://xa.yimg.com/kq/groups/20993199/166245787/name/psak+no+15+(revised+2009).pdf)
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2015). PSAK 5 : Segmen Operasi, 5(1).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE Michael C. JENSEN and William H. MECKLING. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kuniawati, R. (2017). Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pengaruh R&D dan Intangible Asset pada Nilai Perusahaan, *Journal ilmu dan riset akuntansi* volume 6.
- Kurniasari, S. E. (2014). Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan, 2(1), 13–22.
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas Research and Development Dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 723–750.
<https://doi.org/10.1002/jor.23315>
- Lu, Y.-H., Tsai, C.-F., & Yen, D. C. (2010). An Empirical Study of the Impact of Internet Financial Reporting on Stock Prices. *International Journal of Digital Accounting Research*, 10(October), 55–85. <https://doi.org/10.4192/1577-8517-v10>
- Mahdita, S. C. M. (2016). PENGARUH INTENSITAS RESEARCH AND DEVELOPMENT DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20(1), 57–69.
<https://doi.org/10.22146/jieb.6515>
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nurkhasanah, U. (2014). Pengaruh Modal Kerja dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Pahlevi, R., Darminto, & Handayani, S. R. (2013). Analisis Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2(1), 118–127.
- Pandya, A. M., & Rao, N. V. (1998). Diversification and firm performance: an empirical evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 67–81.
- Prihadyanti, D., & Laksani, C. S. (2015). R&D dan Inovasi di Perusahaan Sektor Manufaktur Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 14(2), 187–198.

<https://doi.org/10.12695/jmt.2015.14.2.5>

- Purnomo, H. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Rani, P. (2015). Peran Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 162–182.
- Rosalinawati, N. M. (2015). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013*. *Dinamika Akuntansi dan Bisnis* (Vol. 3). Diambil dari <http://eprints.undip.ac.id/45636/>
- Salma, U., & Hussain, A. (2018). Comparative Study on Corporate Diversification and Firm Performance across South Asian Countries, 7(1), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000263>
- Sari, I. A. (2007). Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Setiadi, R. N. (2011). “Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan, 1–64.
- Setiawan, A. S. (2016). PENGARUH PEMILIHAN STRATEGI DEFERENSIASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Food & Beverages terdaftar di BEI), XX(1), 104–116.
- Setioningsih, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Solehah, S. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Syahida, L. U., Fadillah, S., & Helliana. (2016). Pengaruh Diversifikasi Korporat, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015), 606–610.
- Widarsih. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia