

Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Tingkat *Leverage* Dengan Tata Kelola
Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama Mahasiswa : Azaria Lionara Rahmadana
Nomor Mahasiswa : 16311071
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2021

Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Tingkat *Leverage* Dengan Tata Kelola
Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh :

Nama Mahasiswa : Azaria Lionara Rahmadana

Nomor Mahasiswa : 16311071

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 11 Januari 2021

Penulis,



Azaria Lionara Rahmadana

Pengaruh Diversifikasi Terhadap Tingkat Leverage Dengan Tata Kelola
Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Nama : Azaria Lionara Rahmadana

Nomor Mahasiswa : 16311071

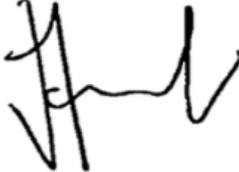
Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 Januari 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Katiya Nahda, S.E., M.Sc.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

**PENGARUH DIVERSIFIKASI TERHADAP TINGKAT LEVERAGE DENGAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

TUGAS AKHIR BERJUDUL

Disusun Oleh : **AZARIA LIONARA RAHMADANA**

Nomor Mahasiswa : **16311071**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Selasa, 9 Februari 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Katiya Nahda, S.E., M.Sc.



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.



ABSTRACT

This study aims to examine the effect of business diversification on the level of leverage in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. Diversification is measured using the Herfindahl index. The dependent variable of this study is leverage that measured by the Debt to Equity Ratio (DER). Meanwhile, the moderating variable is corporate governance that measured by institutional ownership and the ratio of the independent board of commissioners.

The population in this study were all manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange that carried out a business diversification strategy and had a complete segment disclosure reports for the 2014-2018 period. The sampling technique is used based on purposive sampling method that consists of 43 companies. The data analysis method in this study is used multiple linear regression analysis and moderated regression analysis with SPSS.

The results show that corporate diversification has a positive and significant effect on the level of leverage. Meanwhile, the effect of institutional ownership in moderating the relationship between diversification and the level of leverage is found insignificant. However, the ratio of the independent board of commissioners can strengthen the effect of diversification strategies on the level of leverage.

Keywords: *Diversification, Leverage, Corporate Governance*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh diversifikasi usaha terhadap tingkat *leverage* pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Pengukuran diversifikasi pada penelitian ini menggunakan indeks herfindahl. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan variabel moderasi diproxikan dengan kepemilikan institusional dan rasio dewan komisaris independen.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan strategi diversifikasi usaha dan memiliki laporan pengungkapan segmen secara lengkap selama periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh sampel penelitian sebanyak 43 perusahaan. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* dengan SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional ditemukan tidak mampu memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi dengan *tingkat leverage*. Namun, rasio dewan komisaris independen dapat memperkuat pengaruh strategi diversifikasi terhadap tingkat *leverage* perusahaan.

Kata kunci: Diversifikasi, *Leverage*, Tata Kelola Perusahaan

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah rabbil'aalamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat, kekuatan, dan petunjuk yang melimpah. Tak lupa sholawat serta salam kita panjatkan kepada junjungan besar kita, Nabi Muhammad *Sholallahu'alaihi Wa Salam* sebagai suri tauladan bagi umat islam yang telah menyampaikan petunjuk sebagai pedoman hidup bagi kita semua. Sehingga, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Tingkat *Leverage* Dengan Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”**.

Penulisan skripsi ini disusun guna memenuhi syarat kelulusan dalam menyelesaikan studi Strata-1 di program studi manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Pada proses penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa tidak lepas dari dukungan berbagai pihak. Penulis mengucapkan syukur *Alhamdulillah*, terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Maka dari itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberi kemudahan dan kesabaran dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

2. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta jajaran seluruh pimpinan universitas.
3. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Anjar Priyono, S.E., M. Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Prodi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Katiya Nahda, S.E., M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi atas kesediaan waktu, tenaga, arahan, dan pikiran yang sangat membantu penulis selama penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan ibu dosen, serta staf karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang selama ini telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, dan pelayanan fasilitas yang sangat bermanfaat bagi penulis selama menimba ilmu di perguruan tinggi ini.
7. Papah, Mamah dan Adik penulis yang selalu menjadi sosok terbaik dan penyemangat bagi penulis, serta yang terus memberikan doa terbaik, kenyamanan, dan selalu mengingatkan untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
8. Eyang Ti yang selalu memberikan doa dan dorongan kepada cucu-cucunya agar berhasil dalam menjalani kehidupan.
9. Sahabat-sahabat tercinta dan orang terdekat penulis yang telah memberikan dukungan dan penyemangat serta menemani penulis selama

masa sekolah menengah dan masa perguruan tinggi ini. Semoga keinginan dan segala cita-cita dapat segera terwujud.

10. Teman-teman manajemen angkatan 2016 yang telah berjuang bersama selama masa perkuliahan ini.

Serta kepada seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan. Semoga segala kebaikan yang telah dilakukan dibalas oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Demikian penulis mengharapkan kritik dan saran agar dapat membantu penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan. Aamiin.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Penulis,

Azaria Lionara Rahmadana

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian.....	v
Abstrak.....	vi
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	10
2.1.2 Teori Coinsurance Effect.....	12
2.1.3 <i>Creditor Alignment Hypothesis</i>	12

2.1.4 Diversifikasi.....	13
2.1.4.1 Pengukuran Strategi Diversifikasi.....	14
2.1.5 <i>Leverage</i>	14
2.1.6 Tata Kelola Perusahaan.....	15
2.1.6.1 Kepemilikan Institusional.....	16
2.1.6.2 Komisaris Independen.....	17
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	18
2.3 Kerangka Penelitian.....	22
BAB III METODE PENELITIAN.....	23
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	23
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	24
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	25
3.3.1 <i>Leverage</i>	25
3.3.2 Tata Kelola Perusahaan.....	26
3.3.3 Diversifikasi.....	27
3.3.4 Variabel Kontrol.....	28
3.3.4.1 Profitabilitas.....	28
3.3.4.2 <i>Tangibility of Asset</i>	28
3.3.4.3 Ukuran Perusahaan.....	29
3.4 Pengujian Hipotesis.....	29
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	29
3.4.2 Asumsi Klasik.....	30
3.4.2.1 Uji Normalitas.....	30

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	30
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	31
3.4.2.4 Uji Autokorelasi.....	31
3.4.3 Analisis Regresi Linier Berganda.....	32
3.4.4 Uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	32
3.4.5 Pengujian Hipotesis.....	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	35
4.1 Statistik Deskriptif.....	35
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	38
4.2.1 Uji Normalitas.....	38
4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	39
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	39
4.2.4 Uji Autokorelasi.....	40
4.3 Uji Hipotesis.....	41
4.3.1 Uji Regresi Linier Berganda.....	42
4.3.2 Uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	43
4.4 Pembahasan.....	44
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	50
5.1 Kesimpulan.....	50
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	51
5.3 Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA.....	52
LAMPIRAN.....	57

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian.....	24
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	39
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	41
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Regresi (OLS).....	41



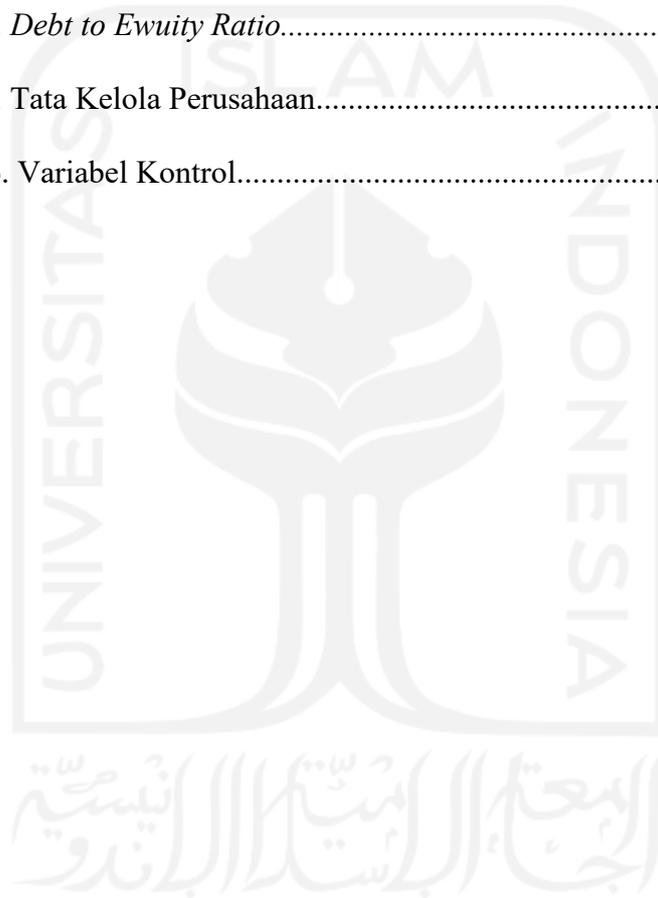
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 <i>Product-Market Growth Matrix</i>	2
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	22
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	38
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	40



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan.....	57
Lampiran 2. Diversifikasi (Indeks Herfindahl).....	58
Lampiran 3. Diversifikasi (Jumlah Segmen).....	63
Lampiran 4. <i>Debt to Ewuity Ratio</i>	65
Lampiran 5. Tata Kelola Perusahaan.....	70
Lampiran 6. Variabel Kontrol.....	75



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan pada umumnya memiliki tujuan untuk memaksimalkan keuntungan, meningkatkan nilai aset, serta menguasai pasar. Perkembangan zaman yang terjadi pada saat ini diikuti oleh perkembangan aktivitas perekonomian dan bisnis menjadi kesempatan bagi suatu perusahaan untuk meningkatkan peluang dengan menciptakan berbagai sektor usaha yang dapat dijalankan oleh perusahaan. Perkembangan-perkembangan tersebut memunculkan paradigma berbeda dalam berbisnis. Suatu bisnis yang awalnya hanya berkonsentrasi untuk meningkatkan laba menjadi mulai bergerak untuk mengembangkan kreativitas, membentuk citra perusahaan, dan menjaga kepercayaan konsumen.

Pada konsep *Product-Market Growth Matrix* yang dikemukakan oleh Ansoff yang merupakan acuan dari pengembangan usaha modern terdapat salah satu strategi usaha pada perusahaan di kuadran IV yaitu strategi diversifikasi sebagai suatu kebijakan akhir pengembangan bisnis dengan melakukan ekspansi lintas sektoral (Meldrum, 1995).



Gambar 1.1 *Product-Market Growth Matrix*

Strategi diversifikasi merupakan strategi korporat yang dilakukan untuk meningkatkan jumlah penjualan melalui sistem produk baru dan juga pasar baru. Strategi tersebut akan mempermudah pemilik bisnis dalam mengembangkan dan memperluas usaha untuk masuk pada segmentasi pasar baru dari sebuah industri bisnis yang ada.

Penerapan strategi diversifikasi menjadi tren yang meningkat sejak tahun 1980-an (Elango & Ma, 2003). Penelitian Handayani (2009) menunjukkan bahwa pada tahun 1974 hanya 14% perusahaan *Fortune 500* yang beroperasi *single-business* dan sisanya sebanyak 86% beroperasi sebagai bisnis terdiversifikasi. Sedangkan berdasarkan penelitian Harto (2005) melihat berbagai karakteristik perusahaan *go-public* di Indonesia merupakan bagian dari kelompok bisnis. Perusahaan menengah dan besar di Indonesia biasanya merupakan usaha yang berbentuk konglomerasi yang dibangun dari perusahaan keluarga. Seiring perkembangannya, bisnis keluarga melakukan ekspansi ke usaha yang berbeda dari bisnis mereka pada awalnya. Sebelum krisis moneter, kedudukan dari konglomerat dianggap kuat karena konsentrasi kekuatan ekonomi Indonesia dimiliki sekelompok kecil konglomerat besar.

Krisis moneter pada saat itu membuat konglomerat mengalami kesulitan keuangan dan mengalami kebangkrutan. Namun, setelah krisis moneter mereda beberapa perusahaan masih dimiliki oleh kelompok konglomerat. Perusahaan yang masih bertahan tersebut biasanya dipimpin oleh *holding company* yang membawahi berbagai anak perusahaan dari berbagai segmen usaha.

Berdasarkan Tarmidi (1999) krisis ekonomi mengubah kondisi perekonomian global dan nasional yang berdampak langsung pada perubahan iklim bisnis di Indonesia secara langsung maupun tidak langsung. Krisis ekonomi tersebut memberikan dampak kelumpuhan ekonomi yang besar bagi Indonesia sehingga banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan akhirnya tutup. Maka dari itu, melihat dampak yang ditimbulkan dari krisis ekonomi 1998, pelaku usaha dituntut memiliki strategi untuk bisa bertahan dan meminimalisir risiko untuk menghadapi kondisi ekonomi yang terus berubah. Strategi yang dapat dilakukan adalah diversifikasi usaha. Strategi tersebut dilakukan sebab besarnya dampak yang terjadi pada perusahaan-perusahaan *single-segment*.

Strategi diversifikasi sebenarnya didasari agar tidak melakukan investasi pada satu jenis bisnis atau aset tertentu. Risiko kebangkrutan dan kemunduran usaha saat krisis moneter dapat menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan dengan *single-segment* agar mengambil strategi diversifikasi usaha. Sedangkan di Indonesia pada beberapa tahun belakangan ingin mendorong diversifikasi dari industri manufaktur. Menurut Kepala Bapenas,

Bambang Brodjonegoro, industri manufaktur dianggap sebagai sektor industri yang mampu mengoptimalkan pertumbuhan Indonesia dalam jangka panjang (Pertiwi, 2019). Sampai saat ini, diversifikasi sendiri merupakan salah satu strategi yang diterapkan lebih dari 50% industri manufaktur dengan sub sektor industri bahan dan kimia pada tahun 2019 menjadi sektor yang mengalami kenaikan indeks harga saham paling besar mencapai 8,72% ytd (Puspitasari, 2019). Maka, sektor industri dasar dan kimia dianggap menjadi sektor yang memiliki kinerja keuangan tertinggi pada industri manufaktur.

Strategi diversifikasi tentunya perlu perencanaan yang matang dan kesiapan dari perusahaan. Keputusan perusahaan untuk melakukan diversifikasi berhubungan dengan dari mana sumber modal yang diperoleh untuk melakukan strategi ini. Satoto (2009) menjelaskan bahwa strategi diversifikasi yang digunakan untuk melakukan ekspansi, memerlukan modal yang kuat agar memperoleh laba perusahaan yang tinggi. Selain itu, Kurniawan dan Rahardjo (2014) menyatakan bahwa salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer adalah menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Keputusan struktur modal yang tepat ditentukan berdasarkan pada keputusan manajemen. Pada praktiknya, terdapat teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* di dalam perusahaan. Berdasarkan Su (2010) pada teori keagenan, manajer melakukan diversifikasi karena perilaku oportunistik. Selaras dengan

penjelasan Jensen dan Meckling (1976) bahwa pada hubungan keagenan terjadi pemisahan kepemilikan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pemisahan kepemilikan tersebut menjadikan pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada pengelola perusahaan sehingga mereka yang mengambil keputusan atas keberlangsungan perusahaan, seperti keputusan pengelolaan dana dan mengambil keputusan lainnya. Pengelola perusahaan atau biasa disebut manajer (*agent*) tentunya mengetahui informasi internal yang lebih banyak mengenai perusahaan dibanding dengan pemilik perusahaan (*principal*) sehingga seharusnya mereka memberikan informasi yang transparan tentang perusahaan kepada pemilik perusahaan. Namun, informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi nyata dari perusahaan. Keadaan tersebut yang dinamakan asimetri informasi yang mengakibatkan manajer dapat bertindak oportunistik.

Hutagalung dan Diyanty (2014) menyatakan bahwa motif utama yang mendasari manajer menggunakan strategi diversifikasi pada perusahaan adalah mengurangi risiko kehilangan pekerjaan, meningkatkan kompensasi, dan melakukan pengembangan bisnis yang menunjukkan bahwa manajer melakukan perilaku oportunistik. Hal tersebut karena manajer tidak bertindak sesuai keinginan dari pemilik perusahaan tapi bertindak sesuai keperluan pribadinya yang ingin terus mengembangkan perusahaan. Peristiwa perbedaan kepentingan tersebut yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan memunculkan biaya agensi (*agency cost*) bagi perusahaan. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) menghubungkan antara penggunaan *leverage* dan *agency cost* pada struktur modal. Menurut mereka penggunaan *leverage* dalam struktur modal akan mengurangi *agency cost* karena mencegah manajer untuk melakukan investasi yang tidak efisien. Hal tersebut karena penggunaan *leverage* membebaskan tanggung jawab biaya tetap kepada perusahaan. Berdasarkan Jenden (1986) dengan adanya tingkat *leverage* yang tinggi, maka akan memaksa manajer mengeluarkan aliran kas bebas untuk membayar beban utang dan bunga.

Berbagai penelitian sebelumnya mengenai strategi diversifikasi perusahaan terhadap tingkat *leverage* menunjukkan hasil yang belum konsisten, diantaranya penelitian Umrie dan Yuliani (2013) menyatakan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti jika ada penambahan diversifikasi maka meningkatkan penggunaan utang. Berdasarkan penelitian lain oleh Ajay dan Madhumathi (2012) juga menemukan bahwa diversifikasi berhubungan positif dengan *leverage*.

Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khasanah dan Atiningsih (2019) yang menyimpulkan bahwa diversifikasi, risiko bisnis, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu adapula, penelitian oleh Wiryani dan Mertha (2016) menyimpulkan bahwa diversifikasi operasional tidak

berpengaruh pada struktur modal perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh diversifikasi operasional pada struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang tidak konsisten mengenai diversifikasi dan *leverage* maka peneliti menambahkan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Tata kelola perusahaan yang baik merupakan pilar dari sistem ekonomi pasar didasari oleh pernyataan dari Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Hal tersebut karena tata kelola berhubungan langsung dengan kepercayaan pasar terhadap perusahaan dan iklim usaha suatu negara. Indonesia penting untuk menerapkan *Good Corporate Governance* guna menunjang stabilitas ekonomi Indonesia.

Maka dari itu, penelitian ini akan menganalisis pengaruh tingkat diversifikasi terhadap keputusan struktur modal dengan variabel tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Hal tersebut dikarenakan masih banyak terdapat hal yang tidak konsisten mengenai hubungan antara diversifikasi dan *leverage*. Selain itu, pada tata kelola perusahaan terdapat fungsi sebagai pengawas bagi manajer agar tidak melakukan perilaku oportunistik. Beberapa variabel kontrol juga ditambahkan untuk meminimalisir error pada penelitian dan agar hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Adapun variabel kontrol yang digunakan yaitu profitabilitas, *tangibility of asset*, dan ukuran perusahaan (Su, 2010; Shuangshuang, et al, 2019).

1.2 Rumusan Masalah

Pada literatur keuangan terdapat beberapa prediksi yang bertentangan mengenai hubungan antara keputusan diversifikasi dan pengambilan leverage dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah diversifikasi usaha berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage*?
- 2) Apakah tata kelola perusahaan memperlemah pengaruh diversifikasi terhadap tingkat *leverage*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui apakah diversifikasi usaha berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage*.
- 2) Untuk mengetahui apakah tata kelola perusahaan memperlemah pengaruh diversifikasi terhadap tingkat *leverage*.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1.4.1 Bagi Peneliti

Hasil penelitian diharapkan akan menambah pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan, menganalisis laporan keuangan, dan keputusan dalam pengambilan keputusan dalam manajemen perusahaan.

1.4.2 Manfaat Akademik

Hasil penelitian ini memberikan manfaat akademik dan tambahan literatur di bidang akademik agar dapat digunakan sebagai sumber informasi pengetahuan dan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4.3 Manfaat Praktis

Penelitian ini menjadi informasi tambahan kepada manajer perusahaan agar dapat mempertimbangkan keputusan pendanaan pada perusahaan dan sebagai informasi untuk melakukan evaluasi dan pertimbangan pada kebijakan perusahaan selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* (Jensen & Smith, 1984). *Principal* adalah pihak yang memberikan kewenangan kepada *Agent* untuk melakukan semua keputusan terhadap keberlangsungan perusahaan dengan membawa nama *principal*. Kewenangan tersebut menyebabkan pemisahan fungsi antara *principal* dan *agent* yang mengakibatkan munculnya masalah dari masing-masing pihak karena saling memaksimalkan kepentingannya masing-masing yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Atmaja (2008) pemegang saham mengharapkan manajer memaksimalkan keuntungan para pemegang saham, namun manajer dapat saja bertindak untuk memakmurkan diri sendiri.

Agent sebagai pengelola perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan peluang perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan *principal* sehingga *agent* perlu memberikan informasi akuntansi secara transparan dalam laporan keuangan kepada *principal*. Adanya ketidak seimbangan pengetahuan informasi

perusahaan seperti itu disebut sebagai asimetri informasi. Asimetris informasi sendiri terdiri dari dua tipe, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection* (Rahmawati, 2006). Pada tipe *moral hazard* merupakan keadaan ketika manajer dan pemegang saham tidak melakukan sesuatu yang telah disepakati bersama. Sedangkan pada tipe *adverse selection* merupakan suatu keadaan ketika pemegang saham tidak mengetahui bahwa keputusan yang diambil oleh manajer telah sesuai dengan informasi yang mereka peroleh atau sebenarnya keputusan terjadi karena manajer telah melakukan kelalaian dalam melaksanakan tugas.

Menurut penelitian Su (2010) menyatakan bahwa keputusan *agent* untuk melakukan diversifikasi sebenarnya merupakan perilaku oportunistik. Manajer melakukan diversifikasi karena ingin mengurangi risiko kehilangan pekerjaan, mengembangkan bisnis, dan meningkatkan kompensasi. Namun, *Principal* yang menginginkan *agent* berusaha sesuai dengan harapannya dan menghindari perilaku oportunistik oleh *agent* menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan *agency cost* (biaya keagenan). Biaya agensi merupakan biaya yang digunakan untuk pengawasan kepada pihak manajemen agar mereka berperilaku konsisten sesuai dengan kesepakatan kontrak perusahaan pada kreditor dan pemegang saham (Horne & Wachowicz, 2007). Keputusan pendanaan dengan menggunakan *leverage* dianggap dapat mengurangi *agency cost*

melalui pengawasan oleh kreditur (Zhang Li, 2008). Hal tersebut akan mendorong *agent* bertindak sejalan terhadap kepentingan dari *principal*.

2.1.2 Teori *Coinsurance Effect*

Teori *coinsurance effect* dikemukakan oleh Lewellen (1971). Teorinya menyatakan bahwa perusahaan gabungan mendapatkan keuntungan karena arus kas antar perusahaan tidak berkorelasi. Hal tersebut akan menghasilkan kemungkinan gagal bayar yang lebih rendah karena pembayaran utang pada suatu segmen dapat ditutup dengan arus kas dari segmen lainnya. Akibatnya, perusahaan diversifikasi memiliki kapasitas utang yang meningkat dan mengurangi risiko dari kendala kredit pada keputusan investasi jangka panjang. Penelitian dari Gatzer *et. al* (2014) menyarankan bagi *Chief Financial Officers (CFOs)* dari perusahaan terdiversifikasi untuk memanfaatkan teori *coinsurance effect* tersebut sebagai keuntungan finansial utama pada keputusan diversifikasi perusahaan.

2.1.3 *Creditor Alignment Hypothesis*

Hipotesis *creditor alignment* beranggapan bahwa manajer menginginkan penggunaan utang (*leverage*) untuk mendanai investasi perusahaan dan akan ada penurunan *leverage* apabila terjadi peningkatan tata kelola perusahaan (Shuangshuang, Mauer & Zhang,

2019). Terdapat tiga argumen yang mendukung hipotesis *creditor alignment*:

- 1) Pembiayaan utang akan menghindari terjadinya dilusi hak kontrol dan mengurangi kesempatan pihak lain untuk mengambil-alih perusahaan.
- 2) Perusahaan dengan perlindungan investor yang lebih rendah memiliki akses terbatas apabila akan melakukan pembiayaan menggunakan ekuitas sehingga bergantung pada pembiayaan utang.
- 3) Manajer yang kurang berorientasi pada ekuitas memiliki insentif yang lebih selaras dengan kreditor dan memungkinkan akses yang lebih besar ke pasar utang. Teague (2018) menyatakan bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa kepentingan kreditor selaras dengan kepentingan manajer.

2.1.4 Diversifikasi

Diversifikasi merupakan perusahaan yang memiliki dua atau lebih segmen usaha (Harto, 2005). Strategi diversifikasi merupakan salah satu strategi korporat dalam upaya mengembangkan usaha dengan memperluas segmen dari bisnisnya dan menciptakan berbagai ragam produk yang bertujuan untuk memperluas pangsa pasar mereka (Khasanah & Atiningsih, 2019). Strategi tersebut akan mempermudah suatu bisnis agar dapat mengembangkan dan memperluas usaha untuk memiliki segmentasi pasar baru dari sebuah

industri bisnis. Hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan jumlah penjualan melalui sistem produk baru dan juga pasar baru.

2.1.4.1 Pengukuran Strategi Diversifikasi

Salah satu pengukuran bagi strategi diversifikasi adalah dengan pengukuran indeks Herfindahl. Indeks Herfindahl mengukur diversifikasi berdasarkan penjualan masing-masing segmen perusahaan. Indeks ini mengukur tingkat diversifikasi dengan menghitung kuadrat dari penjualan segmen dibagi dengan total penjualan. Hasil perhitungan indeks ini akan memiliki nilai antara 0 sampai dengan 1 dimana semakin hasil indeks mendekati nilai 0 maka semakin terdiversifikasi perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian Garcia, Hidalgo, dan Rodriguez (2013) menyatakan bahwa indeks Herfindahl dianggap lebih mudah untuk dihitung. Kekurangan dari indeks Herfindahl adalah hanya menyediakan tingkat diversifikasi secara umum.

2.1.5 Leverage

Berdasarkan penelitian Shuangshuang, Mauer, dan Zhang (2019) *leverage* merupakan total keseluruhan dari utang jangka panjang dan utang lancar dibagi dengan total aset. Menurut Harjito dan Martono (2011) menyatakan pengertian leverage secara teoritis yaitu:

“*Leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.”

Rasio *leverage* menggambarkan kewajiban jangka panjang perusahaan, dan beresiko dilikuidasi jika tidak mampu dipenuhi (Harahap, 2002). *Leverage* merupakan bentuk sumber dana eksternal yang merupakan pinjaman perusahaan untuk membiayai investasinya.

Pada salah satu teori struktur modal yaitu *trade-off theory* dalam Aisjah (2012) menyatakan bahwa *trade of theory* menunjukkan keseimbangan antara manfaat penghematan pajak jika melakukan pendanaan menggunakan utang dan biaya kebangkrutan akan lebih tinggi karena penggunaan utang. Teori tersebut berarti bahwa perusahaan dengan pajak yang tinggi lebih baik menggunakan pendanaan dari utang. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan peluang kebangkrutan yang lebih tinggi serta biaya agensi yang tinggi.

2.1.6 Tata Kelola Perusahaan

The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) mendefinisikan bahwa tata kelola perusahaan merupakan sarana internal untuk mengoperasikan perusahaan yang melibatkan hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemegang

saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik bertujuan untuk mendapatkan kepercayaan dari pemangku kepentingan (*stakeholder*). Terdapat beberapa variabel yang digunakan untuk mengacu tata kelola perusahaan. Penelitian oleh Kurniawan dan Rahardjo (2014) menggunakan variabel independen tata kelola perusahaan berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan ukuran dewan komite audit. Sedangkan berdasarkan penelitian Shuangshuang, Mauer, dan Zhang (2019) menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, CEO *power*, dan indeks anti-*takeover*. Pada penelitian ini digunakan beberapa unsur dari tata kelola perusahaan sebagai variabel dalam penelitian. Unsur tersebut yaitu kepemilikan institusional dan komisaris independen.

2.1.6.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusional umumnya sebagai *monitoring* bagi perusahaan. Bernandhi (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh institusi atau lembaga lain seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Peneliti Bathala *et. al* (1994) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu bentuk pengawasan yang dapat berperan aktif dan konsisten untuk melindungi investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan. Kepemilikan

institusional mampu mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (O'Brien, 1987). Maka, kepemilikan saham oleh pihak institusional yang semakin besar akan menjadikan monitoring pada perusahaan semakin efektif karena mengendalikan perilaku oportunistik dari para manajer.

2.1.6.2 Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan anggota manajemen perusahaan, pemegang saham mayoritas, karyawan, atau orang yang melakukan kontak langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham pengendali (Raka, 2017). Komisaris independen memiliki fungsi monitoring yang lebih baik, pengambilan keputusan, dan juga fungsi perbaikan atas kecurangan dalam pelaporan keuangan (Sheikh & Wang, 2012). Komisaris independen akan membuat sistem pengambilan keputusan menjadi lebih transparan sehingga komisaris perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan perusahaan terutama terkait dengan pendanaan. Maka dianggap akan mempengaruhi manajer dalam menentukan seberapa besar penggunaan dana yang akan digunakan untuk

membayai operasional perusahaan sehingga akan mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Diversifikasi Usaha Terhadap *Leverage*

Strategi diversifikasi usaha merupakan strategi korporat untuk memperluas usahanya dengan melakukan penambahan unit-unit bisnis. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi juga dapat melakukan penghematan pajak dengan melakukan pembayaran bunga dari suatu segmen dengan keuntungan dari segmen lainnya (Berger & Ofek, 1995). Maka, perusahaan dengan strategi diversifikasi memiliki kesempatan untuk mendapatkan utang yang lebih besar.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi (La Rocca, *et al*, 2009; Wardhani & Hasibuan, 2011; Ajay & Madhumathi, 2012; Qureshi & Imdadullah, 2012). Lewellen (1971) menjelaskan mengenai penambahan kapasitas *leverage* oleh perusahaan diversifikasi dengan konsep *co-insurance effect* dimana penggabungan unit usaha yang beroperasi di bawah satu perusahaan akan memiliki laba yang tidak saling berkorelasi sehingga akan meminimalisir terjadinya gagal bayar sehingga dapat meningkatkan peluang untuk meningkatkan kapasitas utang mereka.

Konsep lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan penggunaan *leverage* yang lebih besar pada perusahaan diversifikasi didasari oleh konflik agensi antara manajemen perusahaan. Shuangshuang, et al (2019) menjelaskan bahwa masalah keagenan yang terjadi pada perusahaan diversifikasi mendorong penggunaan *leverage* yang lebih besar. Strategi diversifikasi dapat digunakan manajer untuk mencapai keuntungan pribadi mereka sehingga pemilik perusahaan harus mengeluarkan *agency cost* untuk mengawasi setiap tindakan manajer agar tidak merugikan pemilik perusahaan. Zhang & Li (2008) menjelaskan bahwa upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* dengan keputusan pendanaan melalui *leverage*. Penggunaan *leverage* akan otomatis mengontrol manajer agar tidak memilih keputusan yang berisiko yang mungkin mengarah pada kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan konsep *co-insurance effect* dan konflik agensi, serta beberapa penelitian sebelumnya, penelitian ini mengasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara diversifikasi dan *leverage*.

H₁ : Strategi diversifikasi usaha berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage*

2.2.2 Diversifikasi Usaha, Tata Kelola Perusahaan, dan *Leverage*

OECD (2015) mendefinisikan bahwa tata kelola perusahaan merupakan sarana internal yang melibatkan serangkaian hubungan

antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan. Tata kelola berfungsi untuk menetapkan tujuan perusahaan, cara untuk mencapai tujuan perusahaan, dan pemantauan kinerja perusahaan. Penelitian ini memasukkan tata kelola perusahaan dalam penelitian untuk mempertimbangkan pengaruhnya terhadap hubungan diversifikasi dan *leverage*. Shuangshuang, *et al* (2019) memprediksi berdasarkan hipotesis *creditor alignment* bahwa manajer cenderung mengambil pendanaan melalui utang untuk membiayai investasi perusahaan dan akan ada penurunan utang apabila terjadi perbaikan tata kelola perusahaan. Teague (2018) menyatakan bahwa kepentingan manajer selaras dengan kreditor. Manajer menggunakan strategi diversifikasi untuk menurunkan risiko gagal bayar sehingga akan menguntungkan bagi kreditor dengan mengurangi risiko kreditor. Di sisi lain, bagi manajer, pengambilan *leverage* dapat mengurangi risiko dilusi hak kontrol.

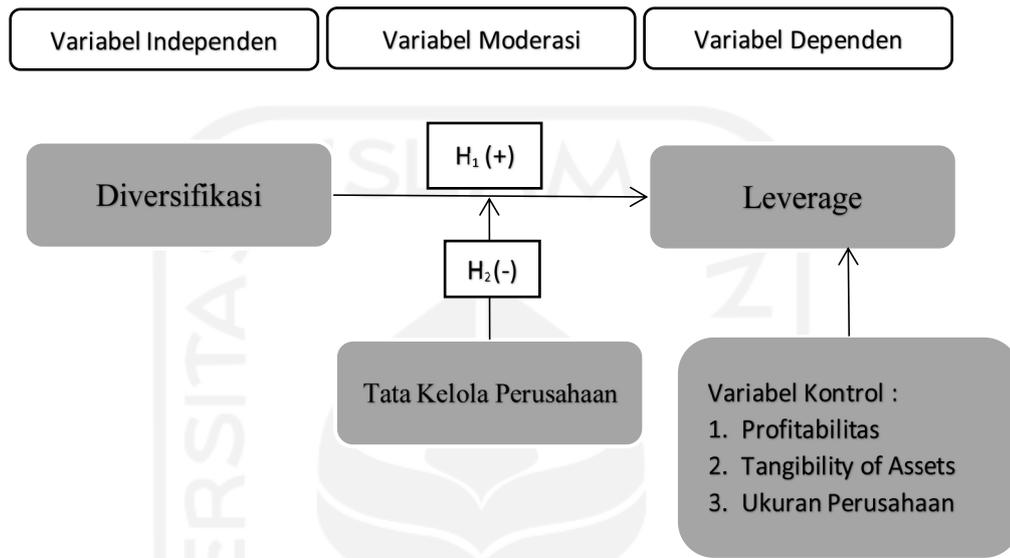
Pada penelitian ini, peneliti berasumsi bahwa diversifikasi meningkatkan *leverage* dengan mengurangi risiko perusahaan. Namun, sejauh mana *leverage* dapat ditingkatkan mungkin ditentukan bagaimana perusahaan tersebut diatur. Temuan empiris John dan Litov (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang buruk menggunakan lebih banyak *leverage* daripada perusahaan dengan tata kelola yang baik. Peningkatan tata kelola

perusahaan diukur dengan meningkatnya kepemilikan institusional dan komisaris independen. Sautner (2010) dan Saerang, et al (2015) menyatakan bahwa pihak pemegang saham eksternal akan dapat mengontrol manajer dengan adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang tinggi akan memberikan pengawasan yang lebih baik kepada perilaku oportunistik manajer sehingga akan mengurangi keputusan pendanaan melalui utang. Selain itu, keberadaan komisaris independen mengurangi penggunaan utang oleh perusahaan (Wijayanti, 2014; Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Komisaris independen merupakan bentuk dari perlindungan investor. Francis dan Wang (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat perlindungan investor yang rendah memiliki tingkat kualitas laba yang rendah, maka akses untuk pendanaan melalui ekuitas menjadi rendah dan bergantung pada pembiayaan utang. Oleh karena itu, berdasarkan konsep *creditor alignment hypothesis* yang diprediksi oleh Shuangshuang, et al (2019) dan beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Semakin baik tata kelola perusahaan akan memperlemah pengaruh diversifikasi usaha dalam meningkatkan *leverage* perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan hipotesis di atas, maka kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini akan mengambil populasi dari seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 berjumlah 137 perusahaan. Peneliti memilih sektor manufaktur karena pada proses produksinya, perusahaan manufaktur mengolah produknya dari bahan baku hingga barang jadi yang memerlukan pendanaan yang cukup besar sehingga membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Selain itu, sektor manufaktur juga merupakan sektor besar di BEI sehingga mempengaruhi perdagangan di BEI.

Sampel penelitian diperoleh dari metode *purposive sampling*, yaitu teknik yang dilakukan dengan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jumlah perusahaan yang termasuk ke kriteria penelitian sebanyak 43 perusahaan. Daftar sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1. Berikut merupakan hasil rincian dalam pengambilan sampel penelitian :

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 secara terus menerus dan tidak pernah mengalami <i>delisting</i> .	137
2.	Perusahaan industri manufaktur yang melakukan strategi diversifikasi usaha.	(67)
3.	Perusahaan industri manufaktur yang memiliki laporan keuangan tahunan secara lengkap dan pengungkapan laporan segmen yang lengkap pada periode 2014-2018.	(27)
Jumlah sampel perusahaan		43

Sumber: hasil pengolahan data tahun 2020

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau diperoleh dari pihak kedua, seperti publikasi media atau penelitian lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berakhir pada 31 Desember. Pada penelitian ini, laporan keuangan perusahaan yang digunakan terdiri dari lima periode yaitu 2014-2018. Data berasal dari masing-masing laporan keuangan perusahaan yang langsung dikeluarkan oleh perusahaan maupun www.idx.co.id.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu diversifikasi sebagai variabel independen, tingkat *leverage* sebagai variabel dependen, dan tata kelola perusahaan sebagai variabel pemoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel independen.

3.3.1 *Leverage*

Variabel dependen yang dipilih dalam penelitian ini adalah *leverage* (utang). Menurut (Harjito & Martono, 2011) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya ketika perusahaan dilikuidasi. Rasio *leverage* dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* yaitu mengukur perbandingan penggunaan utang perusahaan dengan ekuitas untuk membiayai asetnya dan seberapa baik perusahaan dapat melunasi utangnya (Cornett *et al*, 2018). DER mampu memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari para pemegang saham yang digunakan untuk menutupi keseluruhan utang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus berikut (Darsono & Ashari, 2005):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.2 Tata Kelola Perusahaan

Variabel moderasi atau dapat dikatakan variabel yang dianggap dapat mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dan dependen pada penelitian ini yaitu variabel tata kelola perusahaan yang diproxikan melalui kepemilikan institusional dan komisaris independen.

a) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusional ini biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain atau saham pemerintah yang berasal dari dalam maupun luar negeri (Susiana dan Herawati, 2007). Secara matematis, kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum & Handayani, 2012):

$$INSWN = \frac{\sum \text{Saham Institusional}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

b) Komisaris Independen

Komisaris independen dihitung dengan cara mengukur persentase dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran dewan komisaris (Sheikh & Wang, 2012).

Secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$RDKI = \frac{DKI}{\text{Total DK}} \times 100\%$$

Keterangan:

RDKI : Rasio Dewan Komisaris Independen

DKI : Dewan Komisaris Independen

DK : Dewan Komisaris

3.3.3 Diversifikasi

Penelitian ini memilih *level* diversifikasi perusahaan sebagai variabel independen. Diversifikasi perusahaan merupakan tingkat pengembangan perusahaan yang dilihat dari jumlah perusahaan yang dikelola atau tingkat segmen usaha yang dimiliki dengan minimal dua segmen usaha. Level diversifikasi perusahaan dapat diukur dengan indeks herfindahl. Indeks dihitung dari jumlah dari kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan dengan rumus:

$$H = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n \text{segsales}^2}{(\sum_{i=1}^n \text{sales})^2}$$

Keterangan:

Segsales : penjualan masing-masing segmen

Sales : total penjualan

Semakin indeks mendekati angka nol, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu.

3.3.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari profitabilitas, *tangibility*, dan ukuran perusahaan. Variabel kontrol merupakan variabel yang dibuat konstan sehingga tidak ada faktor lain yang mempengaruhi hubungan variabel yang diteliti.

3.3.4.1 Profitabilitas

Variabel profitabilitas mengacu pada penelitian Su (2010) serta Shuangshuang, Mauer, dan Zhang (2019). Berdasarkan teori *trade-off* yang berpendapat bahwa perusahaan dibiayai dengan utang dan ekuitas. Teori tersebut memprediksi bahwa perusahaan yang menguntungkan akan menggunakan pembiayaan melalui utang. Hal ini karena pembiayaan melalui utang memiliki keuntungan terhadap penghematan pajak yang dibandingkan dengan biaya kesulitan keuangan (Harjito, 2011). Maka leverage akan mempunyai pengaruh positif dengan profitabilitas. Peneliti menggunakan *Return On Asset* untuk mengukur profitabilitas dengan rumus :

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

3.3.4.2 *Tangibility of Asset*

Kreditur akan memberikan pinjaman dengan mempertimbangkan jaminan aset berwujud. Hal tersebut mengantisipasi biaya agensi akibat *moral hazard*.

Maka, berdasarkan Su (2010), semakin besar kepemilikan aset berwujud oleh perusahaan, semakin besar pula utang yang didapat oleh perusahaan. Metode untuk menghitung *Tangibility of Asset* sebagai berikut :

$$TANGIB = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

3.3.4.3 Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar akan memiliki lebih banyak modal sehingga dapat digunakan untuk melakukan strategi diversifikasi. Selain itu, perusahaan besar juga dianggap memiliki aset yang besar, arus kas yang stabil, dan reputasi yang baik. Su (2010) mengatakan bahwa perusahaan besar berbanding terbalik dengan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar diharapkan mengambil lebih banyak utang. Maka, penelitian ini menggunakan logaritma natural dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan dirumuskan :

$$SIZE = Ln\ Total\ Assets$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dan meringkas data yang diobservasi. Dalam statistik deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan

membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program Econometric Views (Eviews) atau SPSS. Menurut (Ghozali, 2016) statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan.

3.4.2. Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dalam asumsi klasik bertujuan untuk menguji model dalam regresi yaitu variabel terikat dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini, teknik pengujian normalitas yang digunakan yaitu *normal probability plot*. Teknik ini menunjukkan perbandingan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada uji *normal probability plot*, apabila hasil penyebaran data mendekati garis diagonal maka seluruh data pada variabel berdistribusi normal.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya hubungan linear yang sempurna antara variabel independen dalam model. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Terdapat beberapa cara

untuk mendeteksi suatu model terdapat multikolinieritas atau tidak, antara lain yaitu diuji dengan menggunakan *Tolerance* (α) dan nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $\alpha \geq 0,10$ dan nilai $VIF \leq 10$ maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali,2016). Penelitian ini menggunakan *scatterplot* untuk pengujian heterokedastisitas. Apabila hasil pengujian grafik *scatterplot* tidak menunjukkan ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan/korelasi antara data yang satu dengan data yang lainnya dalam suatu variabel (Kurniawati, 2006). Pada umumnya untuk menguji agar sebuah model regresi terdapat autokorelasi dapat menggunakan statistik Durbin-Watson test, yang dikembangkan oleh J. Durbin dan G Watson. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai d dari hasil perhitungan (atau nilai dw) dengan nilai du dan dl yang diperoleh dari table Durbin-Watson test.

3.4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Dengan analisis regresi linier akan mengukur perubahan yang terjadi pada variabel terikat apabila terdapat perubahan pada variabel bebas. Regresi linear berganda digunakan saat ada lebih dari satu variabel independen atau dependen. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

α	= Konstanta
LEV	= <i>Leverage</i>
DIV	= Diversifikasi
ROA	= Rasio Profitabilitas
TANG	= <i>Tangibility of Asset</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
β	= Slope
e	= <i>error</i>

3.4.4 Uji *Moderated Regression Analysis*

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) adalah pengujian hubungan kausal antara variabel dependen dan independen yang diperkuat atau diperlemah oleh variabel pemoderasi. Pada penelitian ini uji *Moderated Regression Analysis* digunakan untuk menguji hipotesis kedua dengan model persamaan sebagai berikut:

MODEL I

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 KI_{it} - \beta_3 (DIV * KI)_{it} + e_{it}$$

MODEL II

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 RDKI_{it} - \beta_3 (DIV * RDKI)_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

α	= Konstanta
LEV	= <i>Leverage</i>
DIV	= Diversifikasi
KI	= Kepemilikan Institusional
RDKI	= Rasio Dewan Komisaris Independen
ROA	= Rasio Profitabilitas
TANG	= <i>Tangibility of Asset</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
β	= Slope
e	= <i>error</i>

3.4.5 Pengujian Hipotesis

3.4.5.1 Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual (Ghozali, 2016).

a. Menentukan Hipotesis

1. Pengaruh diversifikasi usaha terhadap leverage

$H_01; \beta_1 \leq 0$: Indeks herfindahl tidak berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

$H_{a1}; \beta_1 > 0$: Indeks herfindahl berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

2. Pengaruh diversifikasi usaha terhadap leverage dengan tata kelola perusahaan

$H_02; \beta_3 \leq 0$: Semakin baik kepemilikan institusional dan rasio komisaris independen tidak mampu

memperlemah pengaruh indeks herfindahl dalam meningkatkan *debt to equity ratio*.

$H_{a2}; \beta_3 > 0$: Semakin baik kepemilikan institusional dan rasio komisaris independen akan memperlemah pengaruh indeks herfindahl dalam meningkatkan *debt to equity ratio*.

b. Kriteria Penerimaan/Penolakan Hipotesis

Pengujian ini menggunakan level signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$).

- Jika $P \text{ Value} > 0,05$, maka H_0 diterima yang memiliki arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $P \text{ Value} \leq 0,05$, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan hasil perhitungan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari data yang diolah. Berikut hasil analisis dari statistik deskriptif yang telah diolah:

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	SD	MIN	MAX
Pengukuran Diversifikasi				
Jumlah Segmen	3,02	1,133	2	6
1-Ind.Herfindahl	0,406	0,201	0,003	0,776
Tata Kelola Perusahaan				
Kepemilikan Institusional	0,628	0,246	0,000	0,982
Rasio Komisaris Independen	0,373	0,125	0,000	0,800
Karakteristik Perusahaan				
<i>Return on assets</i>	0,073	0,112	-0,176	0,921
<i>Size (Ln tot.aset)</i>	28,64	1,519	25,33	32,20
<i>Tangibility of Assets</i>	0,418	0,152	0,163	0,782
Leverage				
<i>Debt to equity ratio</i>	1,030	1,027	0,070	9,320

Sumber: hasil olah data SPSS

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 dapat diambil kesimpulan dari masing-masing variabel bahwa pada variabel diversifikasi yang diproxikan oleh indeks herfindahl memiliki nilai minimum sebesar 0,003 oleh PT. Kirana Megatara Tbk dan nilai maksimum 0,776 yang diperoleh PT. Grand Kartech Tbk. Nilai minimum dan maksimum indeks herfindahl memiliki selisih yang cukup tinggi sehingga menunjukkan bahwa

walaupun memiliki 2 segmen usaha, penjualannya masih dihasilkan dari segmen utamanya. Nilai mean indeks herfindahl adalah 0,406 dari seluruh sampel perusahaan yang bermakna bahwa rata-rata indeks herfindahl < 0,5 yang mengindikasikan bahwa tingkat diversifikasi perusahaan manufaktur masih rendah. Besarnya standar deviasi yaitu 0,201 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data adalah 0,201 dari rata-ratanya.

Sedangkan variabel diversifikasi yang diproxikan oleh jumlah segmen memiliki nilai minimum sebesar 2 segmen dan nilai maksimum sebesar 6 segmen. Nilai mean sebesar 3,02 dari seluruh sampel perusahaan. Besarnya standar deviasi yaitu 1,133 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah 1,133 dari rata-ratanya.

Variabel profitabilitas yang diproxikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,176 yang dimiliki oleh PT. Martina Berto Tbk. Sedangkan nilai maksimum dari profitabilitas sebesar 0,92 oleh PT. Merck Tbk. Besarnya nilai mean adalah 0,073 dan nilai standar deviasi sebesar 0,112 yang diartikan bahwa ukuran penyebaran data sebesar 0,112 dari rata-ratanya.

Nilai minimum untuk variabel *Tangibility of Asset* sebesar 0,16 yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 0,78 oleh PT. Mulia Industrindo Tbk. Dari 43 perusahaan diperoleh mean untuk variabel *Tangibility of Asset* sebesar 0,418 dan standar deviasi adalah 0,152 yang berarti persebaran data sebesar 0,152 dari rata-ratanya.

Variabel Ukuran Perusahaan memperoleh data minimum sebesar 25,33 oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk dan nilai maksimum sebesar 32,20 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Besarnya nilai mean adalah 28,64 untuk ukuran perusahaan dari seluruh sampel perusahaan. Nilai standar deviasi untuk mengukur penyebaran data perusahaan sebesar 1,519 dari rata-ratanya.

Nilai minimum pada variabel *leverage* adalah 0,07 oleh PT. Sido Muncul Tbk dan nilai maksimum sebesar 9,32 oleh PT. Grand Kartech Tbk. Nilai mean dari *leverage* seluruh sampel perusahaan sebesar 1,03 dan nilai standar deviasi adalah 1,02 atau ukuran penyebaran data yaitu sebesar 1,02 dari rata-ratanya.

Hasil untuk variabel kepemilikan institusional, nilai minimum adalah 0 atau tidak ada kepemilikan institusional. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,98. Rata-rata kepemilikan institusional adalah 0,628 yang berarti lebih dari setengah saham industri manufaktur yang melakukan diversifikasi dimiliki oleh institusi lain. Persebaran data atau standar deviasi untuk kepemilikan institusional sebesar 0,246 dari rata-ratanya.

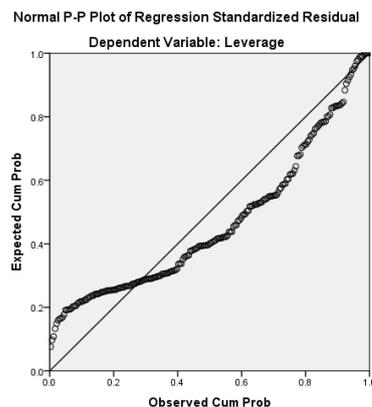
Jumlah minimum rasio dewan komisaris independen yaitu 0 dan nilai maksimum memperlihatkan rasio sebesar 0,8. Sedangkan rata-rata jumlah rasio dewan komisaris independen sebesar 0,37 yang dapat dikatakan bahwa rata-rata industri manufaktur yang melakukan diversifikasi memiliki jumlah komisaris independen hampir sekitar 40% dari keseluruhan jumlah komisaris

yang menjabat. Ukuran penyebaran data dari seluruh sampel yaitu sebesar 0,13 dari rata-ratanya.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas digunakan untuk menguji data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Teknik yang digunakan untuk uji normalitas yaitu dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut:



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas pada gambar 4.1 mengisyaratkan bahwa penyebaran data berada disekitar wilayah garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian berdistribusi normal karena titik-titik berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji sebuah model regresi apakah terdapat adanya korelasi antara variabel bebas atau tidak. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel independen di dalamnya. Pengujian ini akan dibuktikan dari nilai *Tolerance* (α) dan nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $\alpha \geq 0,10$ dan nilai $VIF \leq 10$ maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas disajikan dalam tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DIV	.988	1.012
	ROA	.925	1.081
	TANGIB	.896	1.116
	SIZE	.841	1.189

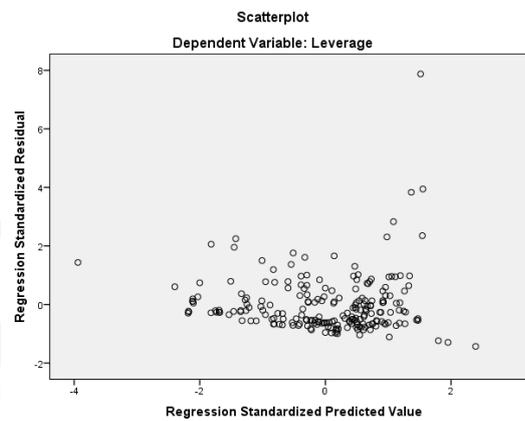
a. Dependent Variable: LEV

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual yang satu dengan yang lain. Teknik yang digunakan untuk melihat terjadi heteroskedastisitas atau tidak dengan melihat grafik *plot* antara nilai variabel dependen dengan residualnya. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang

jelas dan titik-titik menyebari di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu

Y. Hasil uji heteroskedastisitas terdapat pada gambar 4.3 berikut:



Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 4.3 terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik tersebut menyebari di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut dapat ditetapkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Berikut merupakan hasil uji autokorelasi dalam tabel 4.3:

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b			
Model	Change Statistics		
	df2	Sig. F Change	dw
1	210	.007	1.995

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Diverifikasi, Profitabilitas, Tangibility of Asset
b. Dependent Variable: Leverage

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa uji DW menunjukkan angka 1,995. Syarat dari uji autokorelasi yaitu nilai $DU < DW < (4-DU)$. Menurut tabel DW test, nilai $DU=1,809$, $4-DU=2,272$. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai $DU < DW < (4-DU)$ yaitu $1,825 < 1,995 < 2,175$. Maka dapat dikatakan penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.3 Uji Hipotesis

Tabel 4.4 Hasil Pengujian Regresi (OLS)

	Debt to Equity Ratio		
	(1)	(2)	(3)
Indeks Herfindahl	0,001** (3,34)	0,007** (2,72)	0,000** (-4,23)
Kepemilikan Institusional		0,102 (1,65)	
Rasio Komisaris Independen			0,001** (-3,40)
IH*KI		0,067* (-1,84)	
IH*RKI			0,000** (5,55)
Return on Assets	0,184 (-1,33)		

	Debt to Equity Ratio		
	(1)	(2)	(3)
Tangibility of Asset	0,122 (1,56)		
Size	0,889 (-0,14)		
C	0,706 (0,38)	0,601 (-0,52)	0,000** (4,77)
N	215	215	215
Adjusted R2	0,047	0,047	0,175

** , * berturut-turut signifikan pada 5% dan 10%
 Nilai *t-statistic* disajikan dalam kurung
 Sumber: hasil olah data SPSS

4.3.1 Uji Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dari *level* diversifikasi terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil dari uji regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.4 (1) untuk proxi indeks herfindahl.

Tabel di atas menyajikan hasil dari regresi *proxy* diversifikasi terhadap *leverage*. Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda tersebut diversifikasi yang diproxikan indeks herfindahl menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\alpha=5\%$. Pada tabel 4.4 (1) juga menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,34 > 1,65$ sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak yang artinya diversifikasi berpengaruh signifikan, dengan arah yang positif. Temuan tersebut menunjukkan bahwa semakin terdiversifikasi suatu perusahaan, tingkat *leverage*

akan semakin meningkat. Maka hipotesis pertama dari penelitian ini **diterima**.

4.3.2 Uji *Moderated Regression Analysis*

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji hubungan kausalitas antara variabel independen (diversifikasi) dengan variabel dependen (*leverage*) yang akan diperkuat atau diperlemah dengan adanya variabel pemoderasi (tata kelola perusahaan). Variabel moderasi pada penelitian ini diproxikan dengan kepemilikan institusional (KI) dan proporsi komisaris independen (DKI). Hasil dari uji MRA dapat dilihat pada tabel 4.4 (2) dan (3) untuk diversifikasi menggunakan proxi indeks herfindahl

Pada tabel 4.4 (2) terdapat hasil regresi dari interaksi antara proxi diversifikasi dengan proxi tata kelola perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dan rasio dewan komisaris independen sebagai proxi untuk variabel tata kelola perusahaan. Hasil pengujian pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa interaksi antara variabel diversifikasi dengan variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,067 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,84 < 1,65$ sehingga dikatakan bahwa H_0 diterima artinya variabel kepemilikan institusional untuk diversifikasi yang menggunakan proxi indeks herfindahl tersebut bisa dianggap signifikan pada $\alpha=10\%$, namun pada penelitian ini menggunakan $\alpha=5\%$. Maka, berdasarkan standar yang digunakan dapat dikatakan bahwa

kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh antara diversifikasi dengan *leverage*.

Proxi rasio dewan komisaris independen menunjukkan hasil sebaliknya. Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel 4.4 (3) menunjukkan bahwa rasio dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 pada hasil pengujian dengan proxi indeks herfindahl dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $5,55 > 1,65$, namun koefisien regresi menunjukkan arah positif. Maka rasio dewan komisaris independen memperkuat pengaruh diversifikasi terhadap tingkat *leverage*.

Hasil dari pengujian kedua proxi tata kelola perusahaan untuk memoderasi pengaruh antara diversifikasi dan *leverage* bertentangan dengan hipotesis dari penelitian, maka hipotesis kedua dari penelitian ini **tidak didukung**.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Diversifikasi Terhadap Tingkat *Leverage*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *level* diversifikasi berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* yang dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, dengan arah koefisien positif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *level* diversifikasi maka tingkat *leverage* akan semakin meningkat. Hal tersebut dapat diartikan bahwa keputusan strategi suatu perusahaan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut. Sejalan

dengan teori *coinsurance effect* bahwa perusahaan mengurangi risiko dengan melakukan diversifikasi usaha mereka, sehingga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kapasitas utang perusahaan. Strategi diversifikasi yang diambil oleh perusahaan memungkinkan suatu perusahaan yang memiliki korelasi arus kas yang tidak sempurna akan mengurangi variabilitas laba. Maka, pengurangan risiko yang terjadi tersebut kemungkinan membuat perusahaan menerbitkan utang karena kemungkinan untuk terjadi gagal bayar akan lebih rendah. Pendanaan melalui *leverage* merupakan salah satu upaya perusahaan untuk mengurangi biaya agensi. Kapasitas *leverage* yang tinggi akan mengontrol manajer agar selalu mempertimbangkan risiko dari setiap keputusan strategi yang mereka ambil. Perusahaan yang mengalami kerugian harus tetap membayarkan kewajiban utang mereka sehingga manajer akan lebih berhati-hati agar tetap dapat melakukan kewajiban tersebut dan tidak kehilangan pekerjaan mereka.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian La Rocca, *et. al* (2009), Qureshi dan Imdadullah (2012), Rahayu dan Rohman (2014) yang menemukan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Hubungan Diversifikasi dengan tingkat *Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproxikan dengan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan antara diversifikasi dan *leverage*. Hal tersebut berdasarkan temuan nilai signifikansi dari interaksi antara diversifikasi dan kepemilikan institusional yang menunjukkan nilai sebesar 0,067 untuk pengujian dengan proxi indeks herfindahl bagi variabel diversifikasi.

Sedangkan hasil regresi untuk interaksi antara tata kelola perusahaan yang diproxikan rasio dewan komisaris independen dan diversifikasi yang diproxikan dengan indeks herfindahl memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan arah koefisien positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada temuan penelitian ini, rasio dewan komisaris independen memperkuat hubungan antara diversifikasi dengan *leverage*.

Berdasarkan teori *creditor alignment hypothesis*, tata kelola perusahaan yang buruk menimbulkan *leverage* yang lebih tinggi. Hasil penelitian John dan Litov (2010) selaras dengan teori tersebut yang membuktikan secara empiris tata kelola perusahaan yang buruk akan meningkatkan *leverage* perusahaan dan pendanaan melalui *leverage* akan semakin menurun seiring dengan perbaikan

tata kelola perusahaan. Peneliti beranggapan bahwa kepemilikan institusional dan rasio dewan komisaris independen yang meningkat merupakan gambaran dari tata kelola perusahaan yang semakin baik sehingga peningkatan kedua variabel tersebut akan mengurangi penggunaan *leverage*. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hal tersebut, kepemilikan institusional ditemukan tidak mempengaruhi hubungan antara diversifikasi dan *leverage*. Sedangkan rasio dewan komisaris independen menghasilkan temuan bahwa semakin tinggi rasio dewan komisaris independen, maka pengaruh diversifikasi terhadap penggunaan *leverage* semakin meningkat.

Kepemilikan institusional dianggap sebagai *monitoring agent* sehingga mungkin dapat mengontrol manajer agar membuat kebijakan *leverage* yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Namun, temuan pada penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu mempengaruhi mungkin karena kepemilikan institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan juga kepemilikan institusi lain dalam bentuk perusahaan tidak mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal pada kinerja perusahaan. Investor institusional mungkin hanya sebatas mengawasi tindakan manajer, namun tidak berperan aktif dalam keputusan pendanaan perusahaan yang dilakukan oleh manajer.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurniawan dan Rahardjo (2014) bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan *leverage* perusahaan.

Tata kelola perusahaan juga diproxikan dengan rasio dewan komisaris independen. Penelitian ini menemukan bahwa rasio dewan komisaris independen akan memperkuat pengaruh diversifikasi terhadap keputusan *leverage* sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan. Berdasarkan Shuangshuang, Mauer, dan Zhang (2019) dalam *managerial entrenchment hypothesis* menyatakan bahwa manajer yang telah lama berada di perusahaan memilih *leverage* yang rendah karena mengurangi tekanan kinerja untuk memenuhi kewajiban utang dan melindungi perusahaan dari kebangkrutan yang dapat mengakibatkan para manajer kehilangan pekerjaan mereka.

Hal tersebut merupakan perilaku oportunistik manajer sehingga jika *leverage* meningkat, merupakan bentuk perbaikan tata kelola perusahaan. Adanya komisaris independen memungkinkan untuk mengontrol tindakan manajer dalam tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Jaradat (2015) keberadaan komisaris independen memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan perusahaan dari pihak luar serta mendapat keuntungan untuk menghindari pajak. Jumlah komisaris independen yang semakin banyak juga membuat fungsi *monitoring* perusahaan semakin kuat

sehingga memungkinkan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di depan para kreditur agar mendapatkan pendanaan melalui *leverage* dari pihak luar (Sheikh & Wang, 2012).



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data dan interpretasi hasil pengolahan data yang telah dilakukan pada bab IV, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Variabel diversifikasi berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan yang diukur dengan indeks herfindahl dan jumlah segmen maka akan terjadi peningkatan *leverage* pada perusahaan sebab berkurangnya risiko perusahaan dengan menerapkan strategi diversifikasi dimanfaatkan untuk meningkatkan kapasitas utang perusahaan.
- 2) Variabel komisaris independen sebagai proksi pertama untuk tata kelola perusahaan, dapat memperkuat hubungan antara strategi diversifikasi dengan tingkat *leverage*. Hal ini mungkin karena jumlah komisaris independen memperkuat *monitoring* perusahaan sehingga akan meningkatkan kredibilitas kreditur.
- 3) Variabel kepemilikan institusional yang digunakan sebagai pengukuran kedua *good corporate governance*, tidak dapat memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi dengan tingkat *leverage*. Hal ini dapat disebabkan karena investor institusional sebatas mengawasi tindakan

- 4) manajer dan tidak berperan aktif dalam keputusan pendanaan perusahaan yang dilakukan oleh manajer.

5.2 Keterbatasan penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti merasa terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang mungkin mempengaruhi hasil dalam penelitian, yaitu:

- 1) Peneliti ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan periode pengamatan selama lima tahun yaitu tahun 2014-2018, sehingga observasi yang dilakukan menjadi sangat terbatas.
- 2) Peneliti menemukan data yang tidak lengkap pada laporan tahunan perusahaan sehingga mengandalkan perhitungan sendiri dalam mengumpulkan data untuk penelitian.
- 3) Penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel independen dan 2 variabel pemoderasi yang termasuk dalam mekanisme *good corporate governance*. Namun masih banyak faktor lain yang mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan mencari sumber data yang lebih banyak untuk mendukung data penelitian sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih baik mengenai pengaruh strategi diversifikasi terhadap *leverage* perusahaan dan memasukkan variabel independen yang lebih berkontribusi mempengaruhi *leverage* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, S. 2012. *Strategi Diversifikasi Korporat: Penciptaan Nilai Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Ajay and Madhumathi. 2012. Diversification Strategy and Its Influence on The Capital Structure Decisions of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Social science and humanity* 2 (5), 421.
- Arping, S., and Z. Sautner. 2010. Corporate governance and Leverage:Evidence from a natural experiment. *Finance Research Letters* 7, 127-134.
- Atmaja, L S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Bathala, C. T., et al. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, And The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management* 23 (3).
- Berger, P. G and E. Ofek. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37 (1), 39-65.
- Bernandhi, R. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang:Universitas Diponegoro.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : CV. Andi Offset
- Elango, B., and Yu-Luen Ma. 2003. An Investigation Into The Diversification-Performance Relationship Among Property-Liability Insurers. *College of Business Illinois State University*.
- Francis, J.R., and Wang, D. 2008. The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around The World. *Contemporary Accounting Research* 25 (1), 157-191.
- Garcia, Ma., et al. 2013. Responsible Diversification: Knowing Enough About Diversification to Do It Responsibly: Motives, Measures and Consequences. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica* 15 (1), 217-237.
- Gatzer, S., et al. 2014. Internal Capital Markets and Diversified Firms: Theory and Practice. *Working Paper, Karlsruhe Institut für Technologie*.

- Handayani, R. 2009. Pengaruh Tingkat dan Strategi Diversifikasi Terhadap Profitability, Pertumbuhan, dan Risiko Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Indonesia. Skripsi, diakses 5 Agustus 2020, *Universitas Indonesia database*.
- Harahap, S. S. 2002. *Teori Akuntansi*. Jakarta:PT. Raja Graffindo Persada.
- Harjito, A., dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Pertama*. Penerbit EKONISIA:Yogyakarta.
- Harto, P. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Horne, V., and Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hutagalung dan Diyanty. 2014. Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Tingkat Penggunaan Utang Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 17 Universitas Indonesia*.
- Indahningrum, R.P., dan Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11 (3), 189-207.
- Jaradat, M. S. 2015. Corporate Governance Practices and Capital Structure: A Study With Special Reference to Board Size, Board Gender, Outside Director, and CEO Duality. *International Journal of Economics, Commerce, and Management* 3(5), 264-273.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs. *American Economics Review* 76 (2), 323-330.
- Jensen, M.C., and W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (40), 305-360.
- Jensen, M. C., and Jr. C.W. Smith. 1984. *The Modern Theory Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Inc.
- John, K., and Litov, L. 2010. Managerial Entrenchment and Capital Structure: New Evidence. *J. Empir. Leg. Stud.* 7, 693–742.
- Khasanah, S., dan S. Atiningsih. 2019. Pengaruh Strategi Diversifikasi, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan dengan

Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Journal of Management and Business Stability* 2 (1).

Kurniawan, V. J., dan S. N. Rahardjo. 2014. Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) dengan Struktur Modal Perusahaan. *Journal of Accounting Universitas Diponegoro*.

Kusumo, T. A., dan P. B. Hadiprajitno. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang *Listing* di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting* 6 (2), 1-11.

La Rocca, M., et al. 2009. Effect of Diversification on Capital Structure. *Accounting&Finance* 49 (4), 799-826.

Lewellen, W. G. 1971. Pure financial rationale for the conglomerate merger. *Journal of Finance*.

Meldrum M., and M. McDonald. 1995. The Ansoff Matrix. In: Key Marketing Concepts. Palgrave, London, diakses 5 Agustus 2020. https://doi.org/10.1007/978-1-349-13877-7_24.

O'Brien, T., and P. Vanderheiden. 1987. Empirical Measurement of Operating Leverage for Growing Firms. *Financial Management* 16 (2), 45-53.

OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

Pertiwi, D. S. 2019. ADB: Ingin Berpenghasilan Tinggi, Indonesia Harus Diversifikasi Sektor Manufaktur, diakses 1 Agustus 2020. <https://insight.kontan.co.id/news/adb-ingin-berpenghasilan-tinggi-indonesia-harus-diversifikasi-sektor-manufaktur>.

Puspitasari, I. 2019. Indeks Sektor Industri Dasar Dan Kimia Tumbuh Naik Paling Kencang. diakses 3 Agustus 2020, <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-sektor-industri-dasar-dan-kimia-tumbuh-naik-paling-kencang-ini-kata-analis>.

Qureshi, M.A., W. Akhtar, and M. Imdadullah. 2012. Does Diversification Affect Capital Structure and Profitability in Pakistan?. *Asian Social Science* 8 (4).

Rahmawati, et al. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.

- Raka, N. 2017. Duties and Function of Independent Commissioners in Making Our Company's Governance. *Journal of Law, Policy, and Globalization* 67, 127.
- Saerang, A., dan Sientje. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 15 (5), 690-702.
- Satoto, S. H. 2009. Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (2), 280-287.
- Sheikh, N.A., and Z. Wang. 2012. Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Emerald Article* 12 (5).
- Shuangshuang, Ji., D.C. Mauer, and Y. Zhang. 2019. Managerial Entrenchment and Capital Structure: The Effect of Diversification. *Journal of Corporate Finance*.
- Siregar, S. V., dan S. Utama. 2005. Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* Terhadap Pengelolaan Laba (*Earning Management*). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Su, L. D. 2010. Ownership Structure, Corporate Diversification and Capital Structure. *Journal of Management Decision* 48 (2), 314-339.
- Susiana dan A. Herawati. 2007. Analisis Pengaruh Independensi Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X 26-28 Juli 2007*.
- Tarmidi, L. T. (1999). Krisis Moneter Indonesia : Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran. *Bulletin of Monetary Economics and Banking, Bank Indonesia* 1 (4), 1-25.
- Teague, C. 2018. Three Essays in Corporate Share Repurchases. PhD thesis, viewed 5 November 2020, *University of North Carolina at Charlotte database*.
- Umrie, R. H. S., dan Yuliani. 2013. Peran Financing Mix sebagai Mediasi Pengaruh Diversifikasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Secondary Sectors di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia* 42 (1).
- Wardhani, R., dan A. S. Hasibuan. 2011. The Effect of Related and Unrelated Diversification of Capital Structure Policy: Empirical Evidence on Indonesian Companies. *SNA Aceh XIV 2011*.

- Wijayanti, L. 2014. Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga* 24 (1), 88.
- Wiryani, D. A., dan I. M. Mertha. 2016. Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Diversifikasi Operasional Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (3).
- Zhang, H., & S. Li. 2008. The Impact of Capital Structure on Agency Costs: Evidence from UK Public Companies. Proceedings of the 16th Annual Conference on *Pacific Basin Finance Economics Accounting Management (PBFEM) Conference*.



LAMPIRAN

1. Lampiran Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
2	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
4	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
5	BRNA	Berlina Tbk.
6	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.
7	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
8	MAIN	Malindo Feedmil Tbk.
9	KMTR	PT. Kirana Megantara Tbk.
10	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk.
11	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	MYOR	Mayora Indah Tbk.
15	PSDN	Prasida Aneka Niaga Tbk.
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
19	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
20	INAF	Indofarma Tbk.
21	KAEF	Kimia Farma Tbk.
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
23	MERK	Merck Tbk.
24	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
25	MBTO	Martina Berto Tbk.
26	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
27	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
28	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.
29	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
30	INDS	Indospring Tbk.
31	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
32	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
33	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk.
34	TRIS	Trisula Internasional Tbk.
35	KRAH	PT. Grand Kartech Tbk.
36	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
37	VOKS	Voksel Electric Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
38	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
39	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
40	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
41	LION	Lion Metal Works Tbk.
42	MDKI	PT. Emdeki Utama Tbk.
43	SRSN	Indo Acidatama Tbk.

2. Lampiran Diversifikasi (Indeks Herfindahl)

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
INTP	2018	200.078.745.914.850.000.000	15.904.844.000.000	0,209
	2017	181.654.901.308.046.000.000	15.145.002.000.000	0,208
	2016	203.594.917.450.581.000.000	16.396.311.000.000	0,243
	2015	269.595.641.467.354.000.000	18.888.494.000.000	0,244
	2014	342.590.748.807.006.000.000	21.246.888.000.000	0,241
SMGR	2018	831.406.061.961.380.000.000	37.499.258.141.000	0,409
	2017	702.940.306.354.355.000.000	34.213.476.022.000	0,399
	2016	621.422.535.494.786.000.000	27.870.838.631.000	0,200
	2015	676.662.927.416.104.000.000	27.644.048.204.000	0,115
	2014	680.096.806.550.818.000.000	27.602.961.443.000	0,107
ARNA	2018	7.368.128.861.888.010.000	3.837.723.858.115	0,500
	2017	5.614.198.640.457.010.000	3.350.833.435.130	0,500
	2016	4.372.537.343.825.030.000	2.956.884.279.988	0,500
	2015	3.134.638.183.349.890.000	2.503.826.878.011	0,500
	2014	4.991.481.946.529.660.000	3.159.532.852.551	0,500
KIAS	2018	338.367.842.340.710.000	875.963.168.811	0,559
	2017	279.462.979.634.933.000	810.064.124.425	0,574
	2016	301.122.900.001.000.000	863.715.000.000	0,596
	2015	251.836.146.173.000.000	800.392.000.000	0,607
	2014	324.052.564.416.531.000	898.976.979.994	0,599
BRNA	2018	1.060.503.302.465.210.000	1.319.344.703.000	0,391
	2017	1.078.565.283.127.590.000	1.310.440.496.000	0,372
	2016	1.208.825.150.078.980.000	1.364.849.405.000	0,351
	2015	1.087.566.477.487.210.000	1.278.353.442.000	0,334
	2014	1.106.577.509.780.950.000	1.258.841.240.000	0,302
ALDO	2018	243.936.085.573.186.000	789.643.654.873	0,609
	2017	198.666.991.177.280.000	708.740.551.637	0,604
	2016	176.585.897.584.135.000	666.434.061.412	0,602
	2015	120.834.006.518.893.000	538.363.112.800	0,583
	2014	102.909.416.253.441.000	493.881.857.454	0,578

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
JPFA	2018	615.802.268.238.738.000.000	45.189.896.000.000	0,698
	2017	497.341.500.943.363.000.000	39.736.641.000.000	0,685
	2016	401.819.052.922.431.000.000	36.017.923.000.000	0,690
	2015	354.461.765.545.223.000.000	33.667.004.000.000	0,687
	2014	373.585.362.345.979.000.000	33.057.459.000.000	0,658
MAIN	2018	33.835.264.955.266.400.000	6.705.892.735.000	0,248
	2017	24.849.709.223.421.500.000	5.441.395.835.000	0,161
	2016	22.076.214.724.012.500.000	5.246.340.041.000	0,198
	2015	20.260.709.125.593.600.000	4.775.014.772.000	0,111
	2014	18.121.494.289.766.800.000	4.502.078.127.000	0,106
KMTR	2018	102.744.405.257.005.000.000	10.185.513.497.189	0,010
	2017	145.284.957.436.957.000.000	12.109.100.893.871	0,009
	2016	58.903.076.503.289.500.000	7.717.617.474.873	0,011
	2015	70.534.130.294.595.700.000	8.426.332.711.281	0,007
	2014	112.822.999.437.683.000.000	10.636.515.483.065	0,003
ADES	2018	340.902.830.740.000.000	804.302.000.000	0,473
	2017	343.596.287.962.000.000	814.490.000.000	0,482
	2016	422.965.045.256.000.000	887.663.000.000	0,463
	2015	225.585.894.157.000.000	669.725.000.000	0,497
	2014	167.516.016.200.000.000	578.784.000.000	0,500
BUDI	2018	4.360.448.453.815.000.000	2.647.193.000.000	0,378
	2017	4.267.769.888.022.000.000	2.510.578.000.000	0,323
	2016	3.478.075.154.763.000.000	2.467.553.000.000	0,429
	2015	3.454.461.695.057.000.000	2.378.805.000.000	0,390
	2014	3.257.921.092.844.000.000	2.284.211.000.000	0,376
ICBP	2018	707.936.493.074.147.000.000	38.413.407.000.000	0,520
	2017	596.119.711.996.229.000.000	35.606.593.000.000	0,530
	2016	564.818.016.512.037.000.000	34.375.236.000.000	0,522
	2015	484.685.022.500.369.000.000	31.741.094.000.000	0,519
	2014	433.529.098.560.638.000.000	30.022.463.000.000	0,519
INDF	2018	2.177.404.391.894.290.000.000	73.394.728.000.000	0,596
	2017	1.905.559.193.387.750.000.000	70.186.618.000.000	0,613
	2016	1.753.515.011.381.750.000.000	66.659.484.000.000	0,605
	2015	1.590.233.151.856.360.000.000	64.061.947.000.000	0,613
	2014	1.539.393.022.600.620.000.000	63.594.452.000.000	0,619
MYOR	2018	310.994.179.600.454.000.000	24.060.802.395.725	0,463
	2017	230.416.037.890.219.000.000	20.816.673.946.473	0,468
	2016	180.058.043.714.169.000.000	18.349.959.898.358	0,465
	2015	117.986.691.041.011.000.000	14.818.730.635.847	0,463
	2014	111.228.252.166.029.000.000	14.169.088.278.238	0,446

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
PSDN	2018	1.007.788.381.259.000.000	1.386.603.000.000	0,476
	2017	1.250.563.230.462.000.000	1.464.598.000.000	0,417
	2016	489.484.455.233.000.000	967.593.000.000	0,477
	2015	560.829.289.203.000.000	951.979.000.000	0,381
	2014	635.349.898.666.000.000	999.436.000.000	0,364
ULTJ	2018	31.108.437.382.049.000.000	5.730.223.000.000	0,053
	2017	24.332.268.128.125.000.000	5.104.525.000.000	0,066
	2016	21.558.859.008.217.000.000	4.878.515.000.000	0,094
	2015	18.636.710.416.344.600.000	4.568.703.575.104	0,107
	2014	14.245.265.351.421.800.000	4.031.130.603.683	0,123
GGRM	2018	8.941.549.978.850.150.000.000	95.707.663.000.000	0,024
	2017	6.776.321.439.674.270.000.000	83.305.925.000.000	0,024
	2016	5.681.622.329.499.110.000.000	76.274.147.000.000	0,023
	2015	4.835.687.543.040.220.000.000	70.365.573.000.000	0,023
	2014	4.124.217.187.335.510.000.000	65.185.850.000.000	0,029
WIIM	2018	3.428.662.730.350.540.000	2.617.797.237.707	0,500
	2017	3.816.156.533.191.780.000	2.755.426.431.642	0,497
	2016	4.953.176.382.023.280.000	3.129.068.012.760	0,494
	2015	6.093.245.091.146.150.000	3.474.009.307.963	0,495
	2014	5.093.622.521.796.460.000	3.183.810.647.753	0,498
DVLA	2018	1.005.427.719.007.240.000	1.699.657.296.000	0,652
	2017	930.600.368.565.352.000	1.575.647.308.000	0,625
	2016	757.755.085.163.615.000	1.451.356.680.000	0,640
	2015	610.185.142.602.235	1.306.098.136.000	0,642
	2014	464.986.270.449.566.000	1.103.821.775.000	0,618
INAF	2018	1.887.501.992.603.200.000	1.592.979.941.258	0,256
	2017	1.334.026.362.985.660.000	1.631.317.499.096	0,499
	2016	1.136.259.473.849.610.000	1.624.702.722.328	0,570
	2015	927.883.464.763.222.000	1.621.898.667.657	0,647
	2014	1.124.556.829.362.020.000	1.381.436.578.115	0,411
KAEF	2018	34.354.758.126.306.300.000	10.103.764.184.480	0,663
	2017	22.469.476.047.987.700.000	8.201.572.117.184	0,666
	2016	20.000.484.216.107.900.000	7.725.633.150.078	0,665
	2015	13.263.095.280.718.400.000	6.217.275.693.363	0,657
	2014	11.333.877.813.115.000.000	5.723.764.762.922	0,654
KLBF	2018	116.424.609.693.178.000.000	21.074.306.186.027	0,738
	2017	106.569.134.473.199.000.000	20.182.120.166.616	0,738
	2016	97.723.704.578.877.100.000	19.374.230.957.505	0,740
	2015	83.298.215.913.622.700.000	17.887.464.223.321	0,740
	2014	78.907.324.320.856.900.000	17.368.532.547.558	0,738

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
MERK	2018	279.862.720.738.358.000	611.958.076.000	0,253
	2017	570.278.849.802.682.000	1.156.648.155.000	0,574
	2016	456.822.075.525.090.000	1.034.806.890.000	0,573
	2015	407.157.959.166.473.000	983.446.471.000	0,579
	2014	463.526.416.452.628.000	1.179.182.068.000	0,667
SIDO	2018	4.080.524.366.232.000.000	2.763.292.000.000	0,466
	2017	3.497.102.243.274.000.000	2.573.840.000.000	0,472
	2016	3.241.084.558.734.000.000	2.561.806.000.000	0,506
	2015	2.312.027.595.554.000.000	2.218.536.000.000	0,530
	2014	2.357.750.385.585.000.000	2.197.907.000.000	0,512
MBTO	2018	186.734.909.199.052.000	502.517.714.607	0,261
	2017	456.910.417.460.981.000	731.577.343.628	0,146
	2016	408.267.683.759.012.000	685.443.920.925	0,131
	2015	420.444.245.903.633.000	694.782.752.351	0,129
	2014	406.179.949.768.309.000	671.398.849.823	0,099
MRAT	2018	84.796.729.580.350.700	300.572.751.733	0,061
	2017	111.043.855.605.347.000	344.678.666.245	0,065
	2016	111.225.495.481.373.000	344.361.345.265	0,062
	2015	168.685.763.144.212.000	428.092.732.505	0,080
	2014	174.309.158.362.997.000	434.747.101.600	0,078
UNVR	2018	996.078.386.263.585.000.000	41.802.073.000.000	0,430
	2017	962.150.450.266.850.000.000	41.204.510.000.000	0,433
	2016	919.819.814.074.760.000.000	40.053.732.000.000	0,427
	2015	768.548.019.737.858.000.000	36.484.030.000.000	0,423
	2014	704.397.568.025.716.000.000	34.511.534.000.000	0,409
KICI	2018	4.153.003.446.555.370	86.916.161.329	0,450
	2017	6.962.709.378.898.110	113.414.715.049	0,459
	2016	5.183.449.709.901.160	99.382.027.031	0,475
	2015	4.485.464.825.015.280	91.734.724.118	0,467
	2014	5.713.677.936.828.440	102.971.318.497	0,461
AUTO	2018	118.961.659.495.601.000.000	15.356.381.000.000	0,496
	2017	92.053.202.476.509.000.000	13.549.857.000.000	0,499
	2016	82.615.293.999.857.000.000	12.806.867.000.000	0,496
	2015	69.442.174.308.065.000.000	11.723.787.000.000	0,495
	2014	77.401.380.009.677.000.000	12.255.427.000.000	0,485
INDS	2018	9.264.909.152.210.530.000	3.048.410.253.564	0,003
	2017	6.412.152.110.334.670.000	2.670.860.334.217	0,101
	2016	4.432.403.726.064.630.000	2.488.980.891.270	0,285
	2015	4.258.303.270.147.890.000	2.480.929.663.733	0,308
	2014	5.101.371.167.833.990.000	2.724.533.784.085	0,313

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
SMSM	2018	9.586.949.437.900.000.000	3.933.353.000.000	0,380
	2017	6.987.931.642.290.000.000	3.339.964.000.000	0,374
	2016	5.498.211.346.000.000.000	2.879.876.000.000	0,337
	2015	4.928.611.164.207.000.000	2.802.924.000.000	0,373
	2014	4.570.588.674.725.000.000	2.632.860.000.000	0,341
RICY	2018	2.965.653.331.837.510.000	2.706.872.890.298	0,595
	2017	1.937.335.366.476.860.000	2.162.034.055.378	0,586
	2016	1.317.203.870.860.830.000	1.718.791.054.670	0,554
	2015	979.707.153.650.402.000	1.543.515.132.103	0,589
	2014	1.050.967.591.789.090.000	1.631.109.137.334	0,605
SSTM	2018	127.444.296.403.452.000	410.244.604.874	0,243
	2017	88.739.404.918.147.000	343.842.837.211	0,249
	2016	97.907.572.125.090.500	436.691.203.876	0,487
	2015	203.729.692.972.983.000	506.180.498.366	0,205
	2014	228.422.919.760.050.000	519.854.661.831	0,155
TRIS	2018	563.505.138.706.702.000	860.682.351.001	0,239
	2017	452.874.500.828.241.000	773.806.956.330	0,244
	2016	675.981.944.892.232.000	901.909.489.240	0,169
	2015	578.263.980.245.555.000	859.743.472.895	0,218
	2014	412.180.101.987.425.000	746.828.922.732	0,261
KRAH	2018	20.506.242.145.000.000	259.861.000.000	0,696
	2017	26.217.271.089.000.000	263.265.000.000	0,622
	2016	29.041.355.750.000.000	312.548.000.000	0,703
	2015	17.945.055.532.754.500	283.205.794.372	0,776
	2014	19.025.603.095.087.700	286.048.380.773	0,767
SCCO	2018	24.576.893.869.483.600.000	5.160.182.004.111	0,077
	2017	18.320.288.236.102.900.000	4.440.404.595.541	0,071
	2016	10.669.825.943.399.200.000	3.378.672.000.577	0,065
	2015	9.267.109.719.885.110.000	3.533.081.041.052	0,258
	2014	10.485.425.629.876.100.000	3.703.267.949.291	0,235
VOKS	2018	2.794.227.632.364,990	2.684.419.277	0,612
	2017	2.331.660.705.671,490	2.258.316.808	0,543
	2016	2.049.191.663.771,600	2.022.350.276	0,499
	2015	989.208.615.523,076	1.597.736.462	0,612
	2014	1.536.955.015.229,750	2.003.353.489	0,617
AMFG	2018	12.656.993.598.145.000.000	4.443.262.000.000	0,359
	2017	9.672.746.283.377.000.000	3.885.791.000.000	0,359
	2016	8.998.677.130.450.000.000	3.724.075.000.000	0,351
	2015	9.209.988.737.937.000.000	3.665.989.000.000	0,315
	2014	8.884.429.706.389.000.000	3.672.186.000.000	0,341

Kode	Tahun	Total Kuadrat Penjualan Segmen (dalam jutaan Rp)	Total Penjualan (Rp)	H
MLIA	2018	18.788.677.304.840.000.000	5.576.944.000.000	0,396
	2017	20.155.793.585.266.000.000	6.277.136.000.000	0,488
	2016	17.132.431.086.404.000.000	5.793.738.000.000	0,490
	2015	16.462.795.210.541.000.000	5.713.989.000.000	0,496
	2014	15.848.573.010.625.000.000	5.629.697.000.000	0,500
TOTO	2018	2.249.913.637.535.920.000	2.228.260.379.884	0,547
	2017	2.178.922.412.775.460.000	2.171.861.931.164	0,538
	2016	2.002.836.310.007.470.000	2.069.017.634.710	0,532
	2015	2.496.643.383.854.050.000	2.278.673.871.193	0,519
	2014	2.067.644.143.260.170.000	2.053.630.374.083	0,510
LION	2018	92.296.632.392.000.000	424.128.000.000	0,487
	2017	62.742.376.205.000.000	349.691.000.000	0,487
	2016	73.753.914.209.000.000	379.137.000.000	0,487
	2015	80.840.405.881.000.000	389.251.000.000	0,466
	2014	79.745.535.545.000.000	377.623.000.000	0,441
MDKI	2018	135.883.529.545.000.000	399.193.000.000	0,147
	2017	111.646.229.188.000.000	368.174.000.000	0,176
	2016	90.270.945.337.000.000	339.985.000.000	0,219
	2015	75.830.367.668.121.000	305.066.196.489	0,185
	2014	67.133.583.394.326.900	284.902.291.560	0,173
SRSN	2018	230.363.458.057.905.000	600.986.872.000	0,362
	2017	184.928.996.895.994.000	521.481.727.000	0,320
	2016	167.600.287.278.410.000	500.539.668.000	0,331
	2015	114.999.056.311.197.000	531.573.325.000	0,593
	2014	133.609.482.429.874.000	472.834.591.000	0,402

3. Lampiran Diversifikasi (Jumlah segmen)

Kode	Jumlah segmen
INTP	3
SMGR	2
ARNA	2
KIAS	3
BRNA	2
ALDO	3
JPFA	6
MAIN	4
KMTR	2

Kode	Jumlah segmen
ADES	2
BUDI	4
ICBP	6
INDF	4
MYOR	2
PSDN	3
ULTJ	2
GGRM	3
WIIM	2
DVLA	3
INAF	3
KAEF	4
KLBF	4
MERK	3
SIDO	3
MBTO	3
MRAT	2
UNVR	2
KICI	2
AUTO	2
INDS	2
SMSM	5
RICY	3
SSTM	3
TRIS	2
KRAH	5
SCCO	3
VOKS	5
AMFG	2
MLIA	2
TOTO	4
LION	2
MDKI	2
SRSN	4

4. Lampiran *Debt to Equity Ratio*

Kode	Tahun	DER
INTP	2018	0,200
	2017	0,180
	2016	0,150
	2015	0,160
	2014	0,180
SMGR	2018	0,320
	2017	0,350
	2016	0,220
	2015	0,150
	2014	0,160
ARNA	2018	0,520
	2017	0,560
	2016	0,630
	2015	0,600
	2014	0,380
KIAS	2018	0,260
	2017	0,240
	2016	0,220
	2015	0,180
	2014	0,130
BRNA	2018	1,190
	2017	1,300
	2016	1,030
	2015	1,200
	2014	2,730
ALDO	2018	0,990
	2017	1,170
	2016	1,040
	2015	1,140
	2014	1,330
JPFA	2018	0,700
	2017	0,700
	2016	0,600
	2015	1,100
	2014	1,400
MAIN	2018	1,290
	2017	1,440
	2016	1,230
	2015	1,560
	2014	2,270
KMTR	2018	1,430
	2017	1,250

Kode	Tahun	DER
	2016	2,620
	2015	2,610
	2014	2,910
ADES	2018	0,830
	2017	0,990
	2016	1,000
	2015	0,990
	2014	0,720
BUDI	2018	1,140
	2017	1,050
	2016	0,990
	2015	1,220
	2014	1,400
ICBP	2018	0,510
	2017	0,560
	2016	0,560
	2015	0,620
	2014	0,720
INDF	2018	0,930
	2017	0,880
	2016	0,870
	2015	1,130
	2014	1,140
MYOR	2018	1,060
	2017	1,030
	2016	1,060
	2015	1,180
	2014	1,530
PSDN	2018	1,870
	2017	1,310
	2016	1,330
	2015	0,910
	2014	0,670
ULTJ	2018	0,160
	2017	0,230
	2016	0,210
	2015	0,270
	2014	0,280
GGRM	2018	0,530
	2017	0,580
	2016	0,590
	2015	0,670
	2014	0,760
WIIM	2018	0,250

Kode	Tahun	DER
	2017	0,250
	2016	0,370
	2015	0,420
	2014	0,580
DVLA	2018	0,400
	2017	0,470
	2016	0,420
	2015	0,410
	2014	0,310
INAF	2018	1,900
	2017	1,920
	2016	1,400
	2015	1,590
	2014	1,110
KAEF	2018	1,820
	2017	1,370
	2016	1,030
	2015	0,670
	2014	0,680
KLBF	2018	2,330
	2017	2,270
	2016	2,270
	2015	2,240
	2014	3,600
MERK	2018	1,440
	2017	0,380
	2016	0,280
	2015	0,350
	2014	0,310
SIDO	2018	0,150
	2017	0,090
	2016	0,080
	2015	0,080
	2014	0,070
MBTO	2018	1,160
	2017	0,890
	2016	0,610
	2015	0,490
	2014	0,410
MRAT	2018	0,390
	2017	0,360
	2016	0,310
	2015	0,320
	2014	0,320

Kode	Tahun	DER
UNVR	2018	1,580
	2017	2,660
	2016	2,560
	2015	2,260
	2014	2,010
KICI	2018	0,630
	2017	0,630
	2016	0,570
	2015	0,430
	2014	0,480
AUTO	2018	0,400
	2017	0,400
	2016	0,390
	2015	0,410
	2014	0,420
INDS	2018	0,130
	2017	0,140
	2016	0,200
	2015	0,330
	2014	0,250
SMSM	2018	0,300
	2017	0,340
	2016	0,430
	2015	0,540
	2014	0,570
RICY	2018	2,460
	2017	2,190
	2016	2,120
	2015	1,930
	2014	2,000
SSTM	2018	1,610
	2017	1,850
	2016	1,730
	2015	1,600
	2014	1,660
TRIS	2018	0,780
	2017	0,530
	2016	0,850
	2015	0,710
	2014	0,690
KRAH	2018	9,320
	2017	4,150
	2016	2,360
	2015	2,020

Kode	Tahun	DER
	2014	1,600
SCCO	2018	0,430
	2017	0,470
	2016	1,010
	2015	0,930
	2014	1,050
VOKS	2018	1,690
	2017	1,590
	2016	1,490
	2015	2,010
	2014	2,090
AMFG	2018	1,350
	2017	0,770
	2016	0,530
	2015	0,260
	2014	0,270
MLIA	2018	1,350
	2017	1,960
	2016	3,790
	2015	5,390
	2014	5,230
TOTO	2018	0,500
	2017	0,670
	2016	0,690
	2015	0,640
	2014	0,830
LION	2018	0,470
	2017	0,510
	2016	0,460
	2015	0,410
	2014	0,420
MDKI	2018	0,100
	2017	0,140
	2016	0,360
	2015	1,290
	2014	1,140
SRSN	2018	0,440
	2017	0,570
	2016	0,780
	2015	0,690
	2014	0,430

5. Lampiran Tata Kelola Perusahaan

Kode	Tahun	KI	PDKI
INTP	2018	0,510	0,333
	2017	0,510	0,429
	2016	0,510	0,429
	2015	0,640	0,429
	2014	0,640	0,429
SMGR	2018	0,510	0,286
	2017	0,510	0,200
	2016	0,510	0,600
	2015	0,510	0,600
	2014	0,510	0,000
ARNA	2018	0,140	0,500
	2017	0,140	0,500
	2016	0,513	0,333
	2015	0,453	0,667
	2014	0,505	0,667
KIAS	2018	0,963	0,333
	2017	0,963	0,250
	2016	0,963	0,250
	2015	0,963	0,333
	2014	0,982	0,333
BRNA	2018	0,650	0,400
	2017	0,650	0,400
	2016	0,650	0,500
	2015	0,514	0,333
	2014	0,514	0,333
ALDO	2018	0,584	0,333
	2017	0,584	0,333
	2016	0,584	0,333
	2015	0,585	0,333
	2014	0,584	0,333
JPFA	2018	0,641	0,500
	2017	0,629	0,500
	2016	0,630	0,400
	2015	0,575	0,500
	2014	0,577	0,333
MAIN	2018	0,573	0,600
	2017	0,573	0,600
	2016	0,573	0,600
	2015	0,515	0,600

Kode	Tahun	KI	PDKI
	2014	0,591	0,600
KMTR	2018	0,947	0,375
	2017	0,925	0,375
	2016	0,980	0,000
	2015	0,980	0,000
	2014	0,980	0,000
ADES	2018	0,915	0,333
	2017	0,915	0,333
	2016	0,915	0,333
	2015	0,919	0,333
	2014	0,919	0,333
BUDI	2018	0,534	0,333
	2017	0,534	0,333
	2016	0,534	0,333
	2015	0,480	0,333
	2014	0,527	0,333
ICBP	2018	0,800	0,500
	2017	0,800	0,500
	2016	0,800	0,500
	2015	0,800	0,333
	2014	0,805	0,429
INDF	2018	0,501	0,375
	2017	0,501	0,375
	2016	0,501	0,375
	2015	0,501	0,375
	2014	0,501	0,375
MYOR	2018	0,000	0,400
	2017	0,000	0,400
	2016	0,000	0,400
	2015	0,329	0,400
	2014	0,331	0,400
PSDN	2018	0,000	0,333
	2017	0,000	0,333
	2016	0,721	0,333
	2015	0,721	0,333
	2014	0,910	0,333
ULTJ	2018	0,283	0,333
	2017	0,369	0,333
	2016	0,371	0,333
	2015	0,466	0,333
	2014	0,456	0,333

Kode	Tahun	KI	PDKI
GGRM	2018	0,693	0,500
	2017	0,693	0,500
	2016	0,693	0,500
	2015	0,693	0,500
	2014	0,756	0,500
WIIM	2018	0,055	0,333
	2017	0,051	0,333
	2016	0,276	0,333
	2015	0,467	0,333
	2014	0,225	0,333
DVLA	2018	0,921	0,429
	2017	0,921	0,429
	2016	0,921	0,429
	2015	0,927	0,429
	2014	0,927	0,286
INAF	2018	0,073	0,333
	2017	0,071	0,333
	2016	0,130	0,333
	2015	0,000	0,333
	2014	0,807	0,000
KAEF	2018	0,000	0,400
	2017	0,000	0,200
	2016	0,000	0,250
	2015	0,000	0,250
	2014	0,900	0,400
KLBF	2018	0,570	0,333
	2017	0,568	0,429
	2016	0,566	0,429
	2015	0,567	0,429
	2014	0,567	0,333
MERK	2018	0,867	0,500
	2017	0,867	0,333
	2016	0,867	0,333
	2015	0,867	0,333
	2014	0,867	0,333
SIDO	2018	0,810	0,400
	2017	0,810	0,333
	2016	0,810	0,333
	2015	0,000	0,333
	2014	0,810	0,333
MBTO	2018	0,668	0,333

Kode	Tahun	KI	PDKI
	2017	0,678	0,333
	2016	0,678	0,333
	2015	0,679	0,333
	2014	0,679	0,333
MRAT	2018	0,802	0,333
	2017	0,802	0,333
	2016	0,802	0,333
	2015	0,802	0,333
	2014	0,802	0,333
UNVR	2018	0,850	0,800
	2017	0,850	0,800
	2016	0,850	0,800
	2015	0,850	0,800
	2014	0,850	0,800
KICI	2018	0,867	0,333
	2017	0,820	0,333
	2016	0,817	0,333
	2015	0,817	0,333
	2014	0,831	0,333
AUTO	2018	0,800	0,375
	2017	0,800	0,375
	2016	0,800	0,375
	2015	0,800	0,333
	2014	0,800	0,300
INDS	2018	0,881	0,333
	2017	0,881	0,333
	2016	0,881	0,333
	2015	0,881	0,333
	2014	0,881	0,333
SMSM	2018	0,581	0,500
	2017	0,581	0,500
	2016	0,581	0,333
	2015	0,581	0,333
	2014	0,581	0,333
RICY	2018	0,480	0,333
	2017	0,480	0,333
	2016	0,326	0,333
	2015	0,480	0,333
	2014	0,480	0,333
SSTM	2018	0,410	0,400
	2017	0,410	0,400

Kode	Tahun	KI	PDKI
	2016	0,410	0,400
	2015	0,695	0,400
	2014	0,700	0,333
TRIS	2018	0,735	0,333
	2017	0,652	0,333
	2016	0,761	0,333
	2015	0,822	0,333
	2014	0,698	0,333
KRAH	2018	0,832	0,667
	2017	0,832	0,500
	2016	0,832	0,500
	2015	0,832	0,333
	2014	0,832	0,333
SCCO	2018	0,712	0,333
	2017	0,712	0,333
	2016	0,712	0,333
	2015	0,712	0,333
	2014	0,673	0,333
VOKS	2018	0,510	0,333
	2017	0,631	0,333
	2016	0,631	0,286
	2015	0,535	0,400
	2014	0,535	0,400
AMFG	2018	0,848	0,333
	2017	0,848	0,333
	2016	0,548	0,333
	2015	0,847	0,333
	2014	0,847	0,333
MLIA	2018	0,673	0,400
	2017	0,673	0,400
	2016	0,709	0,400
	2015	0,673	0,400
	2014	0,696	0,400
TOTO	2018	0,915	0,400
	2017	0,674	0,400
	2016	0,674	0,400
	2015	0,848	0,400
	2014	0,962	0,400
LION	2018	0,577	0,333
	2017	0,577	0,333
	2016	0,577	0,333

Kode	Tahun	KI	PDKI
	2015	0,577	0,333
	2014	0,577	0,333
MDKI	2018	0,666	0,400
	2017	0,747	0,400
	2016	0,500	0,000
	2015	0,500	0,000
	2014	0,250	0,000
SRSN	2018	0,495	0,375
	2017	0,328	0,375
	2016	0,680	0,375
	2015	0,780	0,375
	2014	0,780	0,375

6. Lampiran Variabel Kontrol

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
INTP	2018	0,040	0,557	30,956
	2017	0,063	0,554	30,994
	2016	0,134	0,522	31,037
	2015	0,154	0,525	30,950
	2014	0,191	0,443	30,994
SMGR	2018	0,060	0,640	31,566
	2017	0,033	0,663	31,524
	2016	0,102	0,697	31,420
	2015	0,119	0,660	31,273
	2014	0,162	0,589	31,167
ARNA	2018	0,090	0,499	28,134
	2017	0,080	0,538	28,102
	2016	0,060	0,583	28,065
	2015	0,050	0,638	27,989
	2014	0,210	0,597	27,862
KIAS	2018	-0,050	0,671	28,164
	2017	-0,050	0,702	28,201
	2016	-0,140	0,721	28,251
	2015	-0,080	0,288	28,385
	2014	0,040	0,272	28,450
BRNA	2018	0,000	0,611	28,532
	2017	-0,001	0,573	28,306
	2016	0,000	0,573	28,368
	2015	0,000	0,660	28,230

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
	2014	0,000	0,539	27,919
ALDO	2018	0,050	0,290	26,989
	2017	0,030	0,301	26,935
	2016	0,030	0,273	26,740
	2015	0,040	0,323	26,626
	2014	0,030	0,306	26,572
JPFA	2018	0,098	0,461	30,768
	2017	0,052	0,396	30,680
	2016	0,122	0,390	30,589
	2015	0,027	0,397	30,474
	2014	0,022	0,404	30,388
MAIN	2018	0,001	0,483	29,098
	2017	0,000	0,509	29,019
	2016	0,001	0,519	28,958
	2015	0,000	0,460	29,008
	2014	0,000	0,447	28,892
KMTR	2018	0,000	0,420	28,897
	2017	0,115	0,379	28,900
	2016	0,061	0,379	28,968
	2015	0,016	0,461	28,750
	2014	-0,013	0,443	28,765
ADES	2018	0,060	0,508	27,505
	2017	0,050	0,569	27,457
	2016	0,070	0,488	27,366
	2015	0,050	0,435	27,205
	2014	0,060	0,341	26,944
BUDI	2018	0,015	0,566	28,853
	2017	0,016	0,650	28,709
	2016	0,013	0,627	28,707
	2015	0,006	0,543	28,815
	2014	0,012	0,601	28,538
ICBP	2018	0,141	0,589	31,168
	2017	0,117	0,476	31,085
	2016	0,131	0,461	30,995
	2015	0,113	0,474	30,910
	2014	0,111	0,456	30,851
INDF	2018	0,054	0,655	32,201
	2017	0,060	0,627	32,113
	2016	0,061	0,648	32,040

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
	2015	0,042	0,534	32,151
	2014	0,064	0,524	32,086
MYOR	2018	0,100	0,281	30,498
	2017	0,110	0,284	30,333
	2016	0,110	0,324	30,190
	2015	0,110	0,343	30,060
	2014	0,040	0,368	29,963
PSDN	2018	-0,070	0,471	27,271
	2017	0,050	0,440	27,261
	2016	-0,060	0,465	27,206
	2015	-0,070	0,538	27,154
	2014	-0,040	0,535	27,157
ULTJ	2018	0,126	0,262	29,346
	2017	0,139	0,258	29,275
	2016	0,167	0,247	29,071
	2015	0,148	0,328	28,895
	2014	0,097	0,344	28,702
GGRM	2018	0,113	0,345	31,867
	2017	0,116	0,344	31,832
	2016	0,106	0,334	31,773
	2015	0,102	0,330	31,782
	2014	0,093	0,338	31,695
WIIM	2018	0,041	0,292	27,859
	2017	0,033	0,297	27,835
	2016	0,079	0,264	27,934
	2015	0,098	0,264	27,926
	2014	0,088	0,251	27,920
DVLA	2018	0,119	0,285	28,151
	2017	0,099	0,284	28,126
	2016	0,099	0,302	28,057
	2015	0,078	0,242	27,950
	2014	0,066	0,255	27,847
INAF	2018	-0,023	0,399	27,997
	2017	-0,030	0,391	28,056
	2016	-0,013	0,382	27,954
	2015	0,009	0,304	28,059
	2014	0,006	0,373	27,853
KAEF	2018	0,035	0,432	29,878
	2017	0,054	0,399	29,439

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
	2016	0,058	0,370	29,160
	2015	0,076	0,388	28,865
	2014	0,081	0,361	28,793
KLBF	2018	0,135	0,413	30,529
	2017	0,145	0,396	30,441
	2016	0,145	0,371	30,354
	2015	0,151	0,361	30,248
	2014	0,146	0,347	30,152
MERK	2018	0,921	0,229	27,865
	2017	0,171	0,327	27,465
	2016	0,207	0,316	27,335
	2015	0,222	0,246	27,187
	2014	0,256	0,163	27,290
SIDO	2018	0,199	0,536	28,836
	2017	0,169	0,484	28,781
	2016	0,161	0,399	28,725
	2015	0,156	0,389	28,659
	2014	0,148	0,340	28,668
MBTO	2018	-0,176	0,395	27,197
	2017	-0,032	0,333	27,383
	2016	0,012	0,334	27,288
	2015	-0,022	0,280	27,199
	2014	0,007	0,290	27,158
MRAT	2018	-0,004	0,253	26,961
	2017	-0,003	0,227	26,933
	2016	-0,011	0,228	26,903
	2015	0,002	0,234	26,932
	2014	0,014	0,247	26,938
UNVR	2018	0,474	0,574	30,603
	2017	0,393	0,580	30,571
	2016	0,394	0,655	30,449
	2015	0,390	0,579	30,387
	2014	0,439	0,556	30,290
KICI	2018	0,017	0,369	25,761
	2017	0,017	0,395	25,730
	2016	-0,031	0,432	25,664
	2015	0,190	0,451	25,620
	2014	-0,012	0,352	25,332
AUTO	2018	0,043	0,220	30,397

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
	2017	0,037	0,239	30,323
	2016	0,033	0,246	30,313
	2015	0,023	0,245	30,294
	2014	0,066	0,230	30,297
INDS	2018	0,045	0,543	28,540
	2017	0,048	0,571	28,521
	2016	0,020	0,604	28,538
	2015	0,001	0,611	28,569
	2014	0,056	0,572	28,456
SMSM	2018	0,230	0,338	28,661
	2017	0,230	0,357	28,524
	2016	0,220	0,355	28,444
	2015	0,210	0,384	28,429
	2014	0,240	0,355	28,195
RICY	2018	0,010	0,213	28,063
	2017	0,010	0,245	27,949
	2016	0,010	0,268	27,885
	2015	0,010	0,289	27,812
	2014	0,010	0,279	27,790
SSTM	2018	0,005	0,475	27,055
	2017	-0,042	0,484	27,130
	2016	-0,025	0,490	27,200
	2015	-0,019	0,476	27,305
	2014	-0,017	0,483	27,374
TRIS	2018	0,031	0,305	27,174
	2017	0,036	0,345	27,024
	2016	0,034	0,277	27,184
	2015	0,073	0,255	27,082
	2014	0,068	0,260	26,986
KRAH	2018	-0,110	0,280	27,130
	2017	-0,083	0,274	27,194
	2016	0,001	0,334	27,118
	2015	-0,014	0,198	27,003
	2014	0,065	0,196	26,898
SCCO	2018	0,063	0,445	29,058
	2017	0,067	0,459	29,021
	2016	0,139	0,176	28,527
	2015	0,090	0,221	28,204
	2014	0,083	0,219	28,135

Kode	Tahun	ROA	TANGIB	SIZE
VOKS	2018	0,042	0,233	28,541
	2017	0,079	0,210	28,378
	2016	0,096	0,177	28,143
	2015	0,000	0,186	28,060
	2014	-0,056	0,196	28,074
AMFG	2018	0,021	0,704	29,763
	2017	0,015	0,649	29,466
	2016	0,064	0,639	29,337
	2015	0,080	0,427	29,083
	2014	0,118	0,388	29,004
MLIA	2018	0,080	0,775	29,292
	2017	0,560	0,751	29,277
	2016	0,020	0,782	29,675
	2015	0,020	0,775	29,595
	2014	0,070	0,761	29,608
TOTO	2018	0,120	0,538	28,695
	2017	0,099	0,534	28,670
	2016	0,065	0,500	28,579
	2015	0,117	0,447	28,523
	2014	0,144	0,459	28,355
LION	2018	0,021	0,259	27,269
	2017	0,014	0,262	27,248
	2016	0,062	0,209	27,254
	2015	0,072	0,205	27,184
	2014	0,081	0,195	27,129
MDKI	2018	0,037	0,691	27,541
	2017	0,054	0,661	27,489
	2016	0,264	0,671	26,528
	2015	0,018	0,671	26,438
	2014	0,013	0,672	26,551
SRSN	2018	0,056	0,347	27,255
	2017	0,027	0,353	27,204
	2016	0,015	0,329	27,299
	2015	0,027	0,232	27,076
	2014	0,031	0,278	26,865