

Buku_Diversifikasi, Investment Opportunity Set, dan Financing Mix (Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan),

by Yuliani Yuliani

Submission date: 23-May-2023 08:18AM (UTC+0700)

Submission ID: 2099674769

File name: yuliani_bukureferensiDIVERSIFIKASI-terbit.pdf (1.27M)

Word count: 18984

Character count: 126258

DIVERSIFIKASI, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN FINANCING MIX

Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan

Buku ini merupakan seri Manajemen Keuangan praktis yang mengkaji variabel penentu dalam keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan kinerja profitabilitasnya melalui Diversifikasi, Investment Opportunity set, dan Financing Mix.

Materi didalam Buku ini terdiri dari lima bab. Bab 1 membahas tentang ruang lingkup manajemen keuangan yang merupakan bagian pendahuluan. Bab 2 menjelaskan tentang keputusan investasi dan pengukuran Investment Opportunity Set (IOS). Bab 3 menjelaskan tentang diversifikasi, alasan perusahaan melakukan diversifikasi dan teori-teori fundamental dalam diversifikasi. Bab 4 menguraikan tentang keputusan pendanaan terkait dengan financing mix dan struktur modal perusahaan dan bab 5 adalah ringkasan dari hasil penelitian kompetitif dengan pendanaan PNBP Unsri tahun 2017 yang berjudul "Investment Opportunity Set, Diversifikasi Usaha, Financing Mix dan Profitabilitas Perusahaan Industri di Kota Palembang"



penerbit Citrabooks

Dr. Yuliani, S.E., M.M., QWP®
Drs. H. Umar Hamdan AJ., M.B.A
Dr. Luk Luk Fuadah, S.E., M.B.A., Ak
Kemas Husni Thamrin, S.E., M.Si

DIVERSIFIKASI, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN FINANCING MIX

Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan

DIVERSIFIKASI, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN FINANCING MIX



penerbit Citrabooks

Dr. Yuliani, S.E., M.M., QWP®
Drs. H. Umar Hamdan AJ., M.B.A
Dr. Luk Luk Fuadah, S.E., M.B.A., Ak
Kemas Husni Thamrin, S.E., M.Si

**DIVERSIFIKASI,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET,
DAN FINANCING MIX:**

Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan



penerbit Citrabooks

**DIVERSIFIKASI, INVESMENT OPPORTUNITY SET, DAN
FINANCING MIX: Strategi Keuangan untuk Kinerja
Profitabilitas Perusahaan**

Penulis:

Dr. Yuliani, S.E., M.M., QWP[®]

Drs. H. Umar Hamdan AJ., M.B.A

Dr. Luk Luk Fuadah, S.E., M.B.A., Ak

Kemas Husni Thamrin, S.E., M.Si

ISBN: 978-602-7568-58-7

Koordinator Penerbitan: Andri Kurniawan, S.Kom., *Editor In Chief:* Dwi Kusnadi, *Copy Editor:* H. Azwad JM., *Desain Sampul:* Tim Citrabooks

Redaksi dan Pemasaran:

Jl. Let. Harun Sohar Komplek PDK Blok E-12.

Kebun Bunga, Sukarami, Palembang

Sumatera Selatan - Indonesia. Tlp: 0821 83008381, Fax: 0711 420947

Email: citrabooksindonesia@yahoo.com

Penerbit Citrabooks

Cetakan ke II, 2021

1 jld. 15 x 23 cm, hlm. viii + 100

HAK CIPTA DILINDUNGI UNDANG-UNDANG.

Dilarang mengutip, menjiplak, memperbanyak baik sebagian maupun keseluruhan dari isi buku ini serta memperjualbelikannya tanpa izin tertulis dari Penerbit.

KATA PENGANTAR

Allhamdulillah Robbil ‘alamin, puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT yang Maha Mengetahui, Maha Pemberi Ilmu dan hikmah atas segala karunia dan rahmat-NYA. Sholawat dan Salam Rindu kepada Baginda Rosullulah SAW semoga selalu tercurah kepadanya, keluarga serta para sahabat. Atas karunia dan rahmat ini sehingga proses penulisan draft buku dari hasil riset penelitian dengan skim penelitian kompetitif dapat diselesaikan dengan baik.

Buku ini berjudul “Diversifikasi, Investment Opportunity Set dan Financing Mix: Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan”. Buku ini terdiri dari lima bab. Bab 1 membahas tentang ruang lingkup manajemen keuangan yang merupakan bagian pendahuluan. Bab 2 menjelaskan tentang keputusan investasi dan pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS). Bab 3 menjelaskan tentang diversifikasi, alasan perusahaan melakukan diversifikasi dan teori-teori fundamental dalam diversifikasi. Bab 4 menguraikan tentang keputusan pendanaan terkait dengan *financing mix* dan struktur modal perusahaan dan bab 5 adalah ringkasan dari hasil penelitian kompetitif dengan pendanaan PNBK Unsri tahun 2017 yang berjudul “*Investment Opportunity Set, Diversifikasi Usaha, Financing Mix dan Profitabilitas Perusahaan Industri di Kota Palembang*”

Pembahasan dalam buku ini masih jauh dari sempurna. Keterbatasan penulis tentu masih banyak, tetapi setidaknya buku ini dapat melengkapi buku teks manajemen keuangan yang ada karena dilengkapi dengan bukti empiris penerapan pada perusahaan industri. Untuk itu kepada pembaca terutama baik

akademisi maupun praktisi dalam bidang ini dapat memberikan masukan dan kritik yang dapat dikirim via *email*: yulianisyapril@unsri.ac.id dan yulianisyapril@gmail.com sehingga buku ini akan menjadi lebih baik dan berkualitas.

Palembang, Oktober 2021
Ketua Penulis,

Dr. Yuliani, S.E.,M.M.,QWP®

UCAPAN TERIMA KASIH

Assalamua'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Allamdulillahi Robbil 'alamin, puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT yang Maha Mengetahui, Maha Pemberi Ilmu dan hikmah atas segala karunia dan rahmat-NYA. Sholawat dan Salam Rindu kepada Baginda Rosullulah SAW semoga selalu tercurah kepadanya, keluarga serta para sahabat. Atas karunia dan rahmat ini sehingga proses penulisan dan penerbitan buku yang berjudul “Diversifikasi, Investment Opportunity Set dan Financing Mix: Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan Industri” dapat diselesaikan dengan baik.

Buku ini merupakan luaran (*output*) dari Penelitian Kompetitif yang berjudul “*Investment Opportunity Set, Diversifikasi Usaha, Financing Mix dan Profitabilitas Perusahaan Industri di Kota Palembang*” yang dibiayai oleh: Anggaran DIPA Badan Layanan Umum Universitas Sriwijaya tahun anggaran 2017 No. 042.01.2.400953/2017 tanggal 5 Desember 2016 sesuai dengan Kontrak Penelitian Unggulan Kompetitif Universitas Sriwijaya Nomor: 988/UN9.3.1/PP/2017 Tanggal 21 Juli 2017.

Peneliti menghaturkan terima kasih yang tulus kepada semua pihak yang telah banyak membantu selama proses penelitian dan penerbitan buku ini, yaitu:

1. Rektor Universitas Sriwijaya, yang telah memberikan persetujuannya kepada peneliti untuk terus mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya Ilmu Manajemen Keuangan tentang pengelolaan perusahaan terkait dengan keputusan keuangan dalam hal ini yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan dalam

peningkatan kinerja profitabilitas perusahaan industri di Kota Palembang.

2. Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Sriwijaya, yang telah menyeleksi, menyetujui, mengelola dan mengevaluasi secara runtut pada skim penelitian kompetitif sehingga peneliti termotivasi untuk menghasilkan luaran berupa buku ini yang sangat bermanfaat sebagai referensi dan acuan sekaligus berupa buku teks dalam mata kuliah Manajemen Keuangan.
3. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, yang senantiasa selalu memotivasi peneliti untuk selalu menghasilkan karya akademik baik berupa artikel ilmiah, artikel jurnal maupun buku teks.
4. Para tim enumerator yang telah membantu survey yaitu Defebri FS Kerlyn sebagai leader dengan anggota tim M. Erick Syahputra, M. Yuga Alghifari, Yuniar Nur Hamidah, Winda Ayu Sari. Terima kasih atas bantuan yang diberikan semoga sumbangan teman-teman enumerator membawah berkah bagi ilmu pengetahuan.
5. Semua pihak yang tidak dapat dituliskan satu-persatu, yang dengan tulus dan ikhlas telah mendo'akan dan selalu memberikan motivasi peneliti untuk terus menghasilkan karya akademik semoga buku ini dapat memberikan kontribusi secara teoritis di masa mendatang.

Semoga kita selalu diberikan kesehatan. Peneliti sangat menyadari bahwa karya ini masih dalam proses belajar dan terus belajar hingga akhir khayal sehingga peneliti tetap menerima saran dari pembaca untuk perbaikan dimasa mendatang.

Selamat Membaca.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabaraktuh

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	iii
UCAPAN TERIMA KASIH	v
DAFTAR ISI	vii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Perkembangan Ilmu Keuangan	1
1.2 Pengertian Manajemen Keuangan.....	2
1.3 Fungsi Keuangan.....	3
1.4 Keputusan Majemen Keuangan Perusahaan	3
1.5 Peran Manajer Keuangan Perusahaan	3
1.6 Keputusan Keuangan.....	4
1.7 Ukuran Keberhasilan Fungsi Keuangan.....	5
1.8 Organisasi Perusahaan.....	5
1.9 Tujuan dan Sasaran Perusahaan	8
1.10 Perusahaan Sebagai Serangkaian Kontrak	10
BAB II KEPUTUSAN INVESTASI.....	13
2.1 Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)	13
2.2 Pengukuran Investment Opportunity Set	16
2.3 Hasil Studi Empiris Investment Opportunity Set.....	18
BAB III DIVERSIFIKASI	21
3.1 Pengertian Diversifikasi	21
3.2 Alasan Perusahaan Melakukan Diversifikasi	22
3.3 Teori-teori Fundamental Diversifikasi	25
BAB IV KEPUTUSAN PENDANAAN	39
4.1 Pengertian Financing Mix	39
4.2 Pengertian Capital Structure.....	43

4.3	Teori-teori Capital Structure	43
4.4	Struktur Modal Optimal	48
4.5	Kegunaan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang	49
4.6	Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal	50

BAB V ANALISIS INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), FINANCING MIX, DIVERSIFIKASI DAN KINERJA PROFITABILITAS: BUKTI EMPIRIS PERUSAHAAN INDUSTRI KOTA PALEMBANG		53
---	--	----

5.1	Pendahuluan.....	53
5.2	Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian.....	55
5.3	Metode Penelitian	56
5.4	Hasil dan Pembahasan	61
5.5	Pembahasan Penelitian.....	75
5.6	Simpulan dan Saran	77

DAFTAR PUSTAKA	79
GLOSARIUM.....	85
INDEX	95
TENTANG PENULIS	99

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Perkembangan Ilmu Keuangan

Ilmu keuangan merupakan suatu pembahasan yang bersifat komprehensif dan menyenangkan sekaligus menantang. Perkembangan ilmu keuangan dimulai dari munculnya uang. Munculnya uang pertama kali menurut dua pendapat bahwa uang pertama kali muncul sebagai perkembangan kegiatan peradaban manusia dan kedua uang timbul akibat adanya transaksi ekonomi atau perdagangan.

Menurut Brigham (2000) ilmu keuangan dikembangkan dari ilmu ekonomi kira-kira pada awal abad ke-20, suatu periode panjang atas dikembangkannya ilmu ekonomi mikro.

Tabel 1.1. Perkembangan Ilmu Manajemen Keuangan

Periode	Aspek Utama	Konsep Ilmu Pengetahuan
1900 – 1950	Legalitas Bisnis disebut Periode Legalistik-Deskriptif. (<i>The Descriptive Legalistic Period</i>)	Bentuk organisasi, kelembagaan keuangan, struktur Organisasi, struktur pasar, pasar modal, kelembagaan keuangan, proteksi investor, dan peraturan terkait organisasi bisnis.
1950-1964	Periode Pembuatan Keputusan Internal (<i>The Internal Decision-Making Period</i>), Sisi kanan Neraca (kewajiban dan ekuitas)	Masalah Pendanaan, Sumber dana untuk membiayai aktiva tetap, analisis arus kas dalam anggaran modal, biaya modal, dan struktur modal, obligasi, dan leasing.
1960-2000	Periode Investasi–	Imbal hasil yang diharapkan dan tingkat risiko, teori portofolio, <i>asset pricing model theory (CAPM,</i>

	<p>Keuangan Manajerial (<i>The Investments-Manajerial Finance Period</i>)</p> <p><i>Agency Theory.</i> Banyak perusahaan korporasi yang mendominasi pasar modal. Kompensasi manajemen perusahaan dikaitkan dengan kinerja perusahaan,</p> <p>Resiko bisnis terkait kondisi ekonomi, persaingan, suku buga, kurs dan inflasi.</p>	<p><i>APT</i>), teori <i>option pricing</i>, teori <i>arbitrage</i>, teori <i>efficient markets</i>, <i>Pension Mutual Funds</i>, Reksadana, dan Manajer investasi.</p> <p>Konflik kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal</p> <p>Manajemen berusaha untuk memaksimumkan harga saham, dan menjaga biaya pengelolaan keuangan perusahaan dalam batas wajar. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh harga sahamnya di bursa saham</p> <p><i>Hedging</i> (lindung nilai), derivatif, swap, merger, akuisisi,</p>
--	--	---

Sumber: Diolah Penulis

1.2 Pengertian Manajemen Keuangan

Emery (2001:3) mengatakan bahwa keuangan berkaitan dengan penentuan nilai (*value*). Oleh karena itu keuangan adalah bagaimana membuat keputusan keuangan terbaik. Terdapat tiga bidang utama dalam keuangan yaitu manajemen keuangan perusahaan, investasi, dan pasar modal dan intermediari. Manajemen keuangan perusahaan memfokuskan atas bagaimana suatu korporat menciptakan dan mempertahankan nilai. Secara lebih umum, bahwa manajemen keuangan menyangkut penggunaan sumberdaya secara efisien untuk mencapai tujuan organisasi, termasuk pengelolaan keuangan dalam organisasi nirlaba seperti lembaga pemerintahan, lembaga pendidikan, dan

rumah sakit. Setiap keputusan manajemen keuangan harus didasarkan kepada konsep prinsip keuangan.

1.3 Fungsi Keuangan

Manajemen keuangan adalah manajemen yang mengelola fungsi-fungsi keuangan. Fungsi-fungsi keuangan itu adalah bagaimana menggunakan dana (*allocation of fund/uses of funds*) dan memperoleh dana (*raising of funds/gaining of funds*). Menurut Ross et al (2005:2) ada dua isu penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Pertama, apakah manajemen keuangan itu dan apa peran manajer keuangan dan kedua, apakah sasaran manajemen keuangan.

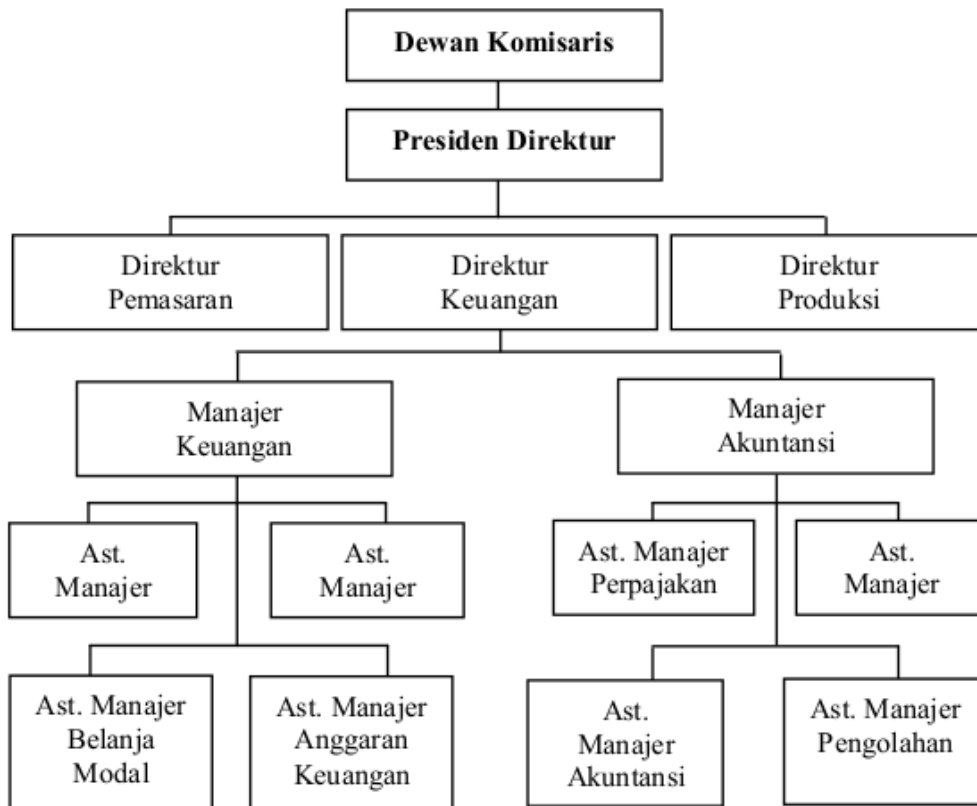
1.4 Keputusan Manajemen Keuangan Perusahaan

1. Apa investasi keuangan jangka panjang yang akan dilakukan? Hal ini menyangkut investasi peralatan yang akan digunakan dalam menjalankan suatu bisnis, misalnya bangunan, mesin-mesin, dan peralatan kerja.
2. Dimana sumber pembiayaan jangka panjang yang digunakan untuk membiayai investasi jangka panjang tersebut?
3. Bagaimana manajer mengelola aktivitas keuangan rutin seperti pemberian kredit/piutang dagang, penagihan, dan pembayaran hutang kepada pemasok dan kreditur.

1.5 Peran Manajer Keuangan Perusahaan

Dalam korporasi pemegang saham (pemilik modal) tidak secara langsung terlibat dalam keputusan bisnis perusahaan. Oleh karena itu mereka mengangkat para manajer perusahaan. Peran manajer keuangan adalah membuat keputusan dan melaksanakan tugas-tugas perusahaan untuk kepentingan pemilik modal. Jabatan tertinggi dalam suatu korporasi adalah Dewan Komisaris yang mewakili kepentingan pemegang saham. Dewan komisaris mempunyai fungsi dan kewenangan yang strategis dalam perusahaan, mengangkat dan memberhentikan direksi perusahaan,

menentukan arah kebijakan dan pengendalian korporasi. Pimpinan puncak manajemen keuangan biasanya dijabat oleh Direktur Keuangan atau Wakil Presiden bidang keuangan. Posisi ini dapat dilihat dalam Gambar 1.1. bagan organisasi perusahaan.



Gambar 1.1. Contoh Bagan Organisasi Korporasi

1.6 Keputusan Keuangan

Keputusan manajemen keuangan terdiri dari:

1. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting decision*), yaitu keputusan dalam proses perencanaan dan pengelolaan investasi jangka panjang perusahaan.
2. Keputusan struktur modal (*capital structure decision*), yaitu bauran antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) yang harus dipertahankan perusahaan.

3. Keputusan modal kerja (*working capital management decision*), yaitu keputusan aktiva jangka pendek dan kewajiban jangka pendek perusahaan.

Menurut Brigham (2000:16) selain dari tiga keputusan keuangan di atas, ada keputusan keuangan keempat, yaitu keputusan kebijakan dividen (*dividend policy decision*). Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang berapa besar dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dibayarkan kepada pemilik modal sebagai dividen (laba yang dibagi) dan berapa besar yang harus ditahan perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

1. 7 Ukuran Keberhasilan Fungsi Keuangan

Ukuran keberhasilan manajemen mengelola keuangan perusahaan tercemin dari adanya peningkatan nilai perusahaan. Indikator adanya peningkatan nilai perusahaan dimaksud antara lain adanya peningkatan harga saham perusahaan, naiknya *Earning per share*, *Dividend per Share*, membaik *Return On Investment*, *Return On Assets*, dan *Return On Equity* selama periode tertentu dan/atau kinerja keuangannya lebih baik bila dibandingkan dengan rasio keuangan rata-rata industrinya.

Keuangan sering menggunakan informasi akuntansi, misalnya neraca. Sering orang bertanya apa perbedaan antara keuangan dan akuntansi. Perbedaan fundamental diantara keuangan dan akuntansi adalah sudut pandangan, dimana akuntansi umumnya menggunakan pandangan historis. Tujuan utamanya adalah menghitung aktivitas masa lalu. Sebaliknya, keuangan menekankan pada pandangan penentuan nilai dan pembuatan keputusan yang berfokus pada masa mendatang. “ Apa yang kita kerjakan sekarang?” dan “ Kemana kita akan menuju dari sini”.

1. 8 Organisasi Perusahaan

Ada tiga bentuk organisasi perusahaan yaitu 1) perusahaan perseorangan (*sole prioprietorship*), 2) persekutuan (*partnership*),

dan 3) korporasi/perseroan terbatas (*corporation*). Masing-masing bentuk mempunyai keuntungan dan kerugiannya. Walaupun bentuk yang paling dipandang paling cocok untuk usaha bisnis adalah Perseroan Terbatas.

1.8.1. Perusahaan perseorangan

Perusahaan perseorangan adalah suatu bisnis yang dimiliki oleh satu orang. Bentuk bisnis paling sederhana ini cocok untuk memulai suatu usaha dan aturan legalitasnya minimal. Pemilik perusahaan menikmati seluruh keuntungan, namun mempunyai kewajiban tidak terbatas hutang usaha. Tidak ada pemisahan antara harta perusahaan dengan kekayaan pemiliknya. Biasanya umur perusahaan tergantung dari usia pemiliknya. Semua perusahaan, tanpa memandang bentuk, tentu saja harus mempunyai aktiva (*assets*) untuk beroperasi. Modal diperlukan untuk memperoleh aset tersebut. Modal dapat diperoleh dari kreditur dalam bentuk pinjaman atau dari pemegang saham yang modal sendiri.

1.8.2. Perusahaan Persekutuan

Perusahaan persekutuan adalah bentuk usaha yang dimiliki oleh dua atau lebih individu atau entitas (*entity*). Perusahaan persekutuan ada dua jenis, yaitu *general partnership* dan *limited partnership*. Suatu perusahaan dengan bentuk *general partnership*, adalah dimana semua pemilik persekutuan berbagi keuntungan ataupun menanggung semua kerugian, dan semua kewajiban tidak terbatas atas semua hutang perusahaan persekutuan. Hal-hal yang menyangkut hak dan kewajiban para pemilik persekutuan diatur dalam *partnership agreement*. Kesepakatan persekutuan ini secara hukum dituangkan dalam akta notaris sedangkan dalam *limited partnership* adalah satu atau lebih anggota persekutuan menjalankan bisnis perusahaan secara aktif dan mempunyai tanggung jawab tidak terbatas atas kewajiban/hutang perusahaan, namun ada satu atau lebih anggota persekutuan yang tidak ikut menjalankan bisnis perusahaan dan mempunyai kewajiban terbatas sesuai dengan jumlah penyertaan modalnya dalam perusahaan

persekutuan. Bentuk perusahaan ini biasanya digunakan dalam perusahaan *real estate*.

Ross et al (2005:11) menyatakan bahwa keunggulan utama bentuk perusahaan perseorangan dan perusahaan persekutuan adalah biaya pendirian relatif murah. Sedangkan kelemahannya adalah 1) kewajiban tidak terbatas, 2) keterbatasan umur perusahaan, 3) sulit mentransfer kepemilikan, 4) kesulitan dalam meningkatkan pendanaan perusahaan.

1.8.3. Korporasi/ Perseroan Terbatas

Ross et al (2005:11) menyatakan bahwa korporasi (*the corporation*) adalah bentuk perusahaan yang sangat penting. Bentuk ini merupakan badan hukum usaha yang memiliki banyak kekuatan hukum dan mudah dalam memperoleh dan mempertukarkan properti. Korporasi dapat mengikat kontrak dengan berbagai pihak, mempunyai hak menuntut dan dituntut secara hukum. Biasanya dalam akta pendirian perseroan dicantumkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Nama Perseroan Terbatas;
2. Masa umur Perseroan, boleh tidak terbatas umumnya;
3. Maksud dan tujuan Perseroan;
4. Jumlah saham yang diterbitkan, dengan pernyataan keterbatasan hak dan kewajiban bagi perbedaan kelas/jenis saham;
5. Sifat hak-hak pemilik modal;
6. Jumlah anggota Dewan Komisaris Perseroan.

Perbandingan perusahaan persekutuan dan korporasi dapat dilihat dalam Tabel 1.2.

Tabel 1.2. Perbandingan Perusahaan Persekutuan dan Korporasi

Uraian	Persekutuan	Korporasi
Likuiditas dan Kemampuan pasar	Transfer kepemilikan biasanya dilarang dan tidak ada pasar untuk menjual kepemilikan	Saham dapat didaftarkan di pasar modal dan diperjual belikan di bursa efek.
Hak suara	Sebagian Hak suara dibatasi oleh sekutu bisnis. Sekutu aktif mempunyai hak eksklusif dalam menjalankandan mengendalikan perusahaan	Biasanya setiap saham biasa mempunyai satu suara dalam memilih direksi.
Re-investasi dan pembayaran dividen	Persekutuan biasanya dilarang dari re-investasi arus kas persekutuan. Semua arus kas bersih didistribusikan ke para sekutu.	Korporasi mempunyai keleluasaan yang besar dalam keputusan pembayaran dividen
Kewajiban	Sekutu terbatas (diam/non aktif) tidak bertanggung jawab atas kewajiban persekutuan. Sekutu aktif mempunyai kewajiban tak terbatas	Pemegang saham secara individu tidak berkewajiban atas kewajiban korporasi.
Kontinuitas eksistensi	Persekutuan mempunyai umur terbatas	Korporasi mempunyai umur abadi (<i>perpetual life</i>)

Sumber: Ross et al (2005:11)

1.9 Tujuan dan Sasaran Perusahaan

Menurut Moyer *et al.*, (2001: 5-6); Brigham (1985:8) tujuan umum perusahaan adalah 1) memaksimalkan laba (*profit maximization*) 2) memaksimumkan kekayaan pemilik modal (*shareholder wealth maximization*), dan 3) melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility- CSR*).

Ross et al (1998:9) menyatakan bahwa selain tujuan umum tersebut, ada sasaran-sasaran jangka panjang yang harus dicapai perusahaan, yaitu: 1) kelangsungan hidup (*survive*), 2) mencegah terjadinya kesulitan keuangan dan kepailitan (*avoid financial distress and bankruptcy*), 3) unggul dalam persaingan (*beat the competition*), 4) memaksimalkan penjualan atau pangsa pasar (*maximize sales or market share*), 5) meminimumkan biaya (*minimize costs*), 6) memaksimalkan laba (*maximize profits*), dan 7) mempertahankan kemantapan pertumbuhan pendapatan (*maitain steady earnings growth*).

Tujuan utama perusahaan berbeda-beda di seluruh dunia. Di negara komunis perusahaan sebagai pelaku ekonomi harus menyediakan kesempatan kerja dan melayani kepentingan pemerintah. Negara berkembang dengan pasar modal yang belum mantap perusahaan memperoleh modal dari pemerintah dan sistem perbankan baik lokal maupun internasional. Walaupun tujuan akhir perusahaan di negara berkembang perusahaan-perusahaan itu berfungsi sebagai pengelola sumber bahan baku atau memasuki pasar baru.

Di negara-negara dengan demokrasi industri seperti Jepang, Eropa, dan beberapa negara maju lainnya berbagai *interest group* mengontrol perusahaan dan tawar menawar satu dengan lainnya untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan kemungkinan risiko. Negara-negara kapitalis seperti USA dan Inggris mendorong adanya ketergantungan investasi dari pemilik modal. Sasaran operasi perusahaan di USA jelas untuk memaksimalkan kekayaan pemilik modal melalui maksimalisasi harga saham perusahaan.

Maksimalisasi kekayaan pemilik modal dalam jangka panjang berbeda dari sasaran-sasaran lain perusahaan. Sementara itu konsep sasaran ini juga dapat diperlihatkan kepada masyarakat dalam pandangan ekonomi, kesulitan muncul dalam penerapan dan pemantau sebab dan akibat dari hubungan di antara tindakan manajemen dengan harga saham perusahaan. Dalam beberapa

kasus terjadi kecurangan manajemen (*management fraud*) dalam bursa saham.

Masalah historis lainnya adalah menyangkut adanya perbedaan antara tujuan memaksimalkan laba versus memaksimalkan kekayaan. Tujuan laba maksimum mengabaikan dimensi waktu, alokasi, atau distribusi pendapatan, dan risiko. Sayangnya, kompensasi manajemen sering mengakibatkan mengejar laba jangka pendek. Demikian pula, ukuran imbal hasil (*return*), menghasilkan berbagai perbedaan pendapat tentang pembayaran dividen seperti *cliente effect* yang akan berpengaruh terhadap harga saham dan berdampak atas posisi kekayaan pemilik saham dalam jangka panjang.

1. 10 Perusahaan Sebagai Serangkaian Kontrak

Banyak para pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Mereka itu disebut *stakeholders*, ada *stakeholders* internal (manajer dan karyawan) dan *stakeholders* eksternal, yaitu; pemerintah, kreditur, *vendor*, *labor union*, komunitas, dan pemegang saham, lihat Gambar 1.4. Perusahaan umumnya terikat berbagai kontrak kepentingan dengan para stakehodernya. Perusahaan membayar pajak kepada pemerintah dan kepada pihak-pihak lainnya. Perusahaan membayar kewajiban kepada kreditur, misalnya beban bunga angsuran/pengembalian pinjaman. Perusahaan juga membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk mensejahterakan para manajer dan karyawannya. Komunitas di lingkungan perusahaan juga mempunyai perhatian terhadap perusahaan.

Organisasi dan Lingkungan
Yang diharapkan Stakeholder dari Organisasi



21

Gambar 1.2. Stakeholders Perusahaan

BAB II

KEPUTUSAN INVESTASI

2.1 Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)

Fokus analisis dalam keputusan investasi terdiri dari tiga aspek yaitu: 1) Aspek likuiditas; 2) Aspek kesempatan investasi dan 3) Aspek *financial constraint*. Aspek likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban yang segera jatuh tempo atau termasuk dalam kategori kewajiban jangka pendek. Aspek kesempatan investasi menyangkut bagaimana perusahaan mengkombinasikan *asset in place* dan memutuskan berbagai pilihan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan aspek *financial constraint* (hambatan pendanaan) berkaitan dengan keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal dari sumber-sumber pendanaan yang tersedia untuk berinvestasi. Kaplan & Zingales (1997) menyatakan bahwa *financial constraint* terjadi bila perusahaan menghadapi perbedaan antara biaya modal dengan pendanaan eksternal.

Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan pertumbuhan positif baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan *return* optimal di masa yang akan datang. Artinya jika perusahaan memperoleh pertumbuhan positif menunjukkan adanya kesempatan investasi bagi perusahaan untuk menentukan berbagai pilihan-pilihan investasi. Semakin besar kesempatan investasi maka manajer berusaha untuk mengambil kesempatan-kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam perkembangan banyaknya pilihan-pilihan kesempatan investasi munculnya istilah opsi investasi masa depan yang kemudian dikenal dengan IOS.

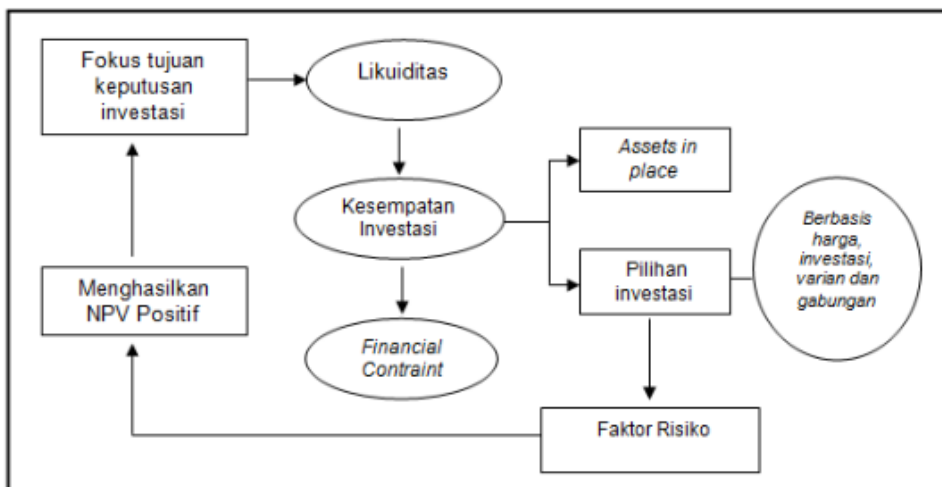
Istilah IOS dikenalkan oleh Myers (1977) yang menggambarkan tentang luasnya atau banyaknya peluang investasi dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Banyaknya peluang investasi yang dihadapi perusahaan menuntut kemampuan perusahaan untuk memilih jenis investasi apa yang tepat untuk dilakukan. Gaver & Gaver (1995) menyatakan bahwa IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif (Myers, 1977; Kallapur & Trombley, 1999).

Adam & Goyal (2008) lebih menekankan bahwa IOS memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. Begitu juga Smith & Watts (1992) menjelaskan bahwa IOS adalah komponen nilai perusahaan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Kallapur & Trombley (2001) menyatakan bahwa IOS suatu perusahaan berpengaruh terhadap cara perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur. Sedangkan Kole & Lehn (1991) menjelaskan bahwa nilai IOS tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen masa yang datang yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi diharapkan memberikan *return* yang besar dari biaya modal untuk memperoleh keuntungan. Bahkan terkait dengan pergerakan harga saham menurut Koaesnter & Liu (1998) menyatakan bahwa IOS menjadi faktor yang dominan.

Definisi diatas, dapat dimaknai bahwa IOS mengandung dua pengertian, yaitu: 1) IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga IOS menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan; dan 2) IOS merupakan kemampuan perusahaan menentukan jenis

investasi apa yang akan dilaksanakan. Bagi perusahaan yang tidak dapat memilih jenis investasi yang tepat akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

IOS sering dikaitkan dengan pertumbuhan perusahaan Sharpie (1991); Saputro & Hartono (2002); Vogt (1997); Smith & Watts (1992). Hal ini dimaknai berbeda antara IOS dengan pertumbuhan dilakukan oleh McDonald & Siegel (1986); Pindyck (1993) menyatakan bahwa IOS merupakan pilihan investasi yang menghasilkan NPV positif sedangkan pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) menjelaskan bahwa investasi dari kas untuk akuisisi meningkatkan ukuran perusahaan tanpa nilai. Kemampuan perusahaan untuk mengakuisisi perusahaan lain bukan komponen IOS dan tidak menghasilkan nilai. Secara konseptual rasionalitas IOS dalam penelitian ini diragakan pada Gambar 2.1:



Gambar 2.1. Rasionalitas *Investment Opportunity Set* Konteks Teori

2.2 Pengukuran Investment Opportunity Set

IOS adalah karakteristik perusahaan (Dhaliwal *et al.*, 1999) dan memiliki pengaruh yang besar dilihat pada cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditur. Meskipun IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur & Trombley, 1999). Proksi IOS dalam studi terdahulu seperti Smith & Watts (1992); Gaver & Gaver (1995); Kallapur & Trombley (1999) membuat empat klasifikasi proksi IOS yaitu:

1. Berbasis harga (*price based proxies*);
Proksi ini berdasarkan perbedaan antara *assets* dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham sebagai manifestasi dari nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki harga saham relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* yang dimiliki. Proksi berbasis harga tercermin dari tingginya rasio yang berhubungan dengan harga saham dan *asset* yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham berarti IOS berbasis harga akan semakin tinggi dan akan semakin rendah *asset* yang dimiliki perusahaan. Proksi IOS yang berbasis harga adalah: *Market value of equity plus book value of debt*, *Ratio of book to market value of asset*, *Ratio of book to market value of equity*, *Ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value*, *Ratio of replacement value of assets to market value*, *Ratio of depreciation expense to value* dan *Earning Price ratio*
2. Berbasis investasi (*investment based proxies*)
Proksi ini berdasarkan pada tingkat aktivitas investasi terhadap hasil operasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas investasi mencerminkan semakin luasnya kesempatan investasi dan semakin meningkat hasil operasi perusahaan. Hasil operasi perusahaan tampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dalam suatu periode tertentu. Laba usaha yang tinggi mencerminkan

kemampuan yang dihasilkan dengan sejumlah *assets* yang dimiliki. Proksi IOS berbasis investasi terdiri dari: *Ratio R&D expense to firm value*, *Ratio of R&D expense to total assets*, *Ratio of R&D expense to sales*, *Ratio of capital addition to firm value*, dan *Ratio of capital addition to asset book value*

3. Berbasis varian (*variance measure*)

Proksi IOS berbasis varian mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan dasar pada peningkatan aset. Untuk proksi varians beberapa peneliti keuangan menggunakan *total return* atau ada juga yang mengukur dengan *market model beta*. Varian *total return* pada perhitungannya mendasarkan pada perkembangan harga saham yang dihitung berdasarkan tahun dasar.

4. Berbasis ukuran-ukuran gabungan (*composite measures*)

Proksi ini dilakukan sebagai upaya untuk meminimalkan *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual. Berbagai alternatif proksi gabungan dapat dilakukan dengan cara:

a. Analisis Sensitivitas

Analisis ini dilakukan dengan cara mensubstitusikan setiap proksi satu per satu ke dalam model untuk mendapatkan satu proksi terbaik.

b. *Common Factor Analysis* (CFA)

CFA digunakan untuk memperoleh *factor score* sebagai indeks umum untuk IOS.

c. *Structural Equation Model* (SEM)

SEM dilakukan dengan mengkombinasikan proksi individual pada masing-masing klasifikasi karena besaran IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten). Variabel-variabel terukur dari proksi IOS digabung menjadi satu variabel laten menggunakan SEM dengan pendekatan CFA akan diperoleh proksi dominan yang menjadi manifestasi dari variabel laten IOS.

2.3 Hasil Studi Empiris *Investment Opportunity Set*

Dalam studi empiris yang mengkaji hubungan IOS dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Myers (1977) sebagai pioneer studi empiris tentang IOS. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Menurut Myers, IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Menggunakan data yang dikumpulkan di perusahaan industri, Smith & Watts (1992) menemukan bahwa pendanaan perusahaan, dividen dan kebijakan kompensasi secara signifikan dipengaruhi oleh IOS perusahaan. Hasil temuan ini secara khusus menjelaskan bahwa bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan peluang yang tinggi akan menggunakan hutang yang rendah dalam struktur modal, akan membayar dividen yang lebih sedikit dan akan membayar kompensasi untuk para eksekutif yang besar dan lebih mengutamakan untuk menerbitkan saham.

Gaver & Gaver (1993) melakukan analisis pada perusahaan industri dengan menggunakan proksi gabungan dari IOS. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan hutang yang rendah terhadap rasio ekuitas, dividen dibayar lebih kecil, membayar kompensasi eksekutif lebih besar dan mengutamakan untuk menerbitkan saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan Smith & Watts (1992).

Penelusuran terhadap beberapa temuan utama peneliti terdahulu mengenai topik hasil studi empiris IOS seperti kajian Myers (1977) bahwa IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan tinggi. Smith & Watts (1992) menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap pendanaan perusahaan, dividen dan kebijakan kompensasi. Kallapur & Trombley (1999) menjelaskan proksi IOS berkorelasi negatif terhadap *realized growth*. Gaver & Gaver (1993, 1995) menyimpulkan bahwa IOS tergantung pada *discretionary expenditure* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan. Sedangkan Hossain *et al.* (2005) menjelaskan IOS secara positif berpengaruh terhadap profitabilitas. Adam & Goyal (2008) menyimpulkan dari berbagai indikator IOS yang terbaik adalah *Market Book Assets Ratio* (MBAR).

BAB III

DIVERSIFIKASI

3.1 Pengertian Diversifikasi

Beberapa peneliti terdahulu memberikan pengertian diversifikasi diuraikan berikut: Datta *et al.* (1991) mengartikan bahwa diversifikasi sebagai tingkat diversifikasi (*degree of diversification*) adalah dengan merujuk pada keluasan atau tingkat dimana perusahaan menganekaragamkan dirinya ke dalam bisnis, produk atau pasar yang berbeda. Bettis & Mahajan (1985) mendefinisikan bahwa tingkat diversifikasi bisnis adalah penganekaragaman jenis usaha baik yang *related* maupun *unrelated*. Sedangkan Ramanujam & Varadaran (1990) mendefinisikan diversifikasi sebagai masuknya perusahaan ke dalam lini aktivitas bisnis baru melalui pengembangan bisnis internal dan akuisisi. Berdasarkan uraian dari beberapa definisi diversifikasi diatas maka dalam penelitian ini difokuskan pada keluasan perusahaan dalam menganekaragamkan usaha ke dalam beberapa bisnis dimana jenis usaha yang dioperasikan dapat saja pada industri yang berbeda.

Perusahaan yang melakukan diversifikasi terlihat pada laporan informasi segmen usaha yang dibuat untuk melengkapi laporan keuangan yang dipublikasi. Laporan segmen yang tersaji dalam laporan keuangan merupakan informasi segmen berdasarkan segmen usaha yang teridentifikasi. Suatu segmen usaha adalah suatu unit usaha yang dapat dibedakan dan menyediakan produk dan jasa yang berbeda dan dikelola secara terpisah. Sebagai ilustrasi perusahaan yang *core* bisnisnya pada industri semen tetapi perusahaan tersebut juga mengembangkan usaha pada pengembangan kawasan industri seperti yang terjadi pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Ilustrasi lainnya terjadi pada PT.

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang berusaha dalam bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi. Segmen usaha UNVR dikelompokkan dalam dua bidang produk utama yaitu pertama, kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh, yang berkaitan dengan produk-produk pembersih yang digunakan dalam rumah tangga dan produk-produk kosmetik. Kedua, makanan dan minuman, yang berkaitan dengan produk-produk makanan dan minuman termasuk es krim.

Secara umum David (2006) mengelompokkan diversifikasi ke dalam tiga kelompok yaitu: diversifikasi konsentrik (*concentric diversification*), diversifikasi horizontal (*horizontal diversification*) dan diversifikasi konglomerat (*conglomerate diversification*). Pengelompokan diversifikasi ke beberapa versi sudah banyak dilakukan beberapa ahli. Sebagai salah satu pioneer adalah Rumelt (1974) mengembangkan empat mayor dan sembilan minor kategori diversifikasi. Kategori mayor adalah *single business*, *dominant business*, *related business*, dan *unrelated business*. Kategori minor terdiri dari *single business*, *dominant vertical*, *dominant constrained*, *dominant linked*, *dominant unrelated*, *dominant linked-unrelated*, *related constrained*, *related linked*, *unrelated business*. Kategori-kategori tersebut memberikan spektrum terhadap diversifikasi perusahaan yang secara esensial baik untuk bidang yang terkait maupun tidak terkait.

3.2 Alasan Perusahaan Melakukan Diversifikasi

Terdapat banyak alasan mengapa perusahaan menerapkan diversifikasi sebagai strategi tingkat perusahaan. Kebanyakan perusahaan menerapkan diversifikasi untuk meningkatkan daya saing strategis perusahaan secara keseluruhan. Apabila ini tercapai, maka total nilai perusahaan akan meningkat (Hitt *et al.*, 1997:186-187). Alasan-alasan ini dikategorikan dalam tiga motif yaitu: *pertama*, motif peningkatan nilai yang mencakup lingkup ekonomis, kekuatan pasar dan keuangan yang ekonomis. Motif *kedua*, nilai-netral yang terdiri dari insentif pajak, regulasi *anti-*

trust, arus kas masa yang akan datang, pengurangan risiko perusahaan. Motif terakhir adalah devaluasi yaitu diversifikasi risiko pekerjaan manajerial dan peningkatan kompetensi manajerial.

Montgomery (1994) menjelaskan terdapat tiga perspektif motif diversifikasi, yaitu perspektif kekuatan pasar (*Market Power View-MPV*), perspektif sumber daya (*Resources Based View-RBV*), dan perspektif keagenan (*Agency View*). Motif MPV, memandang bahwa kekuatan pasar melihat diversifikasi sebagai alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi. Ketika perusahaan bertumbuh menjadi besar maka pangsa pasarnya akan semakin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri yang semakin tinggi dan akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha. Motif RBV, mendasarkan pada sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan secara optimal untuk beroperasi hanya pada satu lini bisnis.

Motif *Agency View*, menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen dalam menjalankan fungsi dan wewenang masing-masing. Konflik keagenan yang muncul karena perbedaan kepentingan akan membawa pada masalah-masalah diantara berbagai pihak yang terlibat (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks konflik kepentingan tersebut, maka diversifikasi sebagai kebijakan perusahaan menjadi kurang optimal. Manager yang melakukan diversifikasi akan mengarahkan diversifikasi sesuai dengan kepentingannya.

Motif lain perusahaan melakukan diversifikasi adalah motif ekonomi dan non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan untuk mencapai sinergi guna membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (*Sustainable Competitive Advantage-SCA*). Sedangkan motif non ekonomi dimana diversifikasi dilakukan semata-mata didasarkan pada

pertimbangan seperti prestise dan ambisi baik dari manajemen perusahaan maupun pemilik. Motif ekonomi dilakukannya diversifikasi mencakup lima tujuan yaitu: 1) Sinergi Pemasaran, 2) Sinergi *Financial*, 3) Sinergi Operasional, 4) Sinergi Manajerial dan 5) Sinergi Teknologi.

Sinergi pemasaran dalam diversifikasi bertujuan untuk meningkatkan kekuatan pasar. Perusahaan yang melakukan diversifikasi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau. Dengan menguasai beberapa bisnis yang ada, kekuatan pasar akan semakin meningkat sehingga daya saing perusahaan akan semakin meningkat pula. Perusahaan mengharapkan daya saing yang tercipta adalah SCA.

Sinergi *finansial* dalam diversifikasi bertujuan untuk *Economic of Finance* dengan penghematan melalui peningkatan alokasi sumber daya yang didasarkan pada investasi didalam dan diluar perusahaan. Dengan melakukan diversifikasi akan terjadi pemanfaatan modal internal, meningkatkan hutang (*borrowing capacity*), penghematan pajak dan untuk mengurangi risiko bisnis perusahaan. Dengan diversifikasi dapat menciptakan sinergi *financial* dimana perusahaan dapat mengakses sumber dana eksternal secara lebih mudah dan murah sehingga biaya modal (*cost of capital*) perusahaan semakin menurun (Husnan & Pujiastuti, 2002: 446).

Sinergi operasional jika melakukan diversifikasi akan mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumber daya perusahaan. Dalam sinergi ini akan tercapai *Economic of Scale* dan *Economies of Scope*. *Economic of scale* atau skala ekonomis menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah output yang diproduksi. Skala ekonomis dapat dicapai melalui rasionalisasi produksi, penggunaan sistem distribusi tunggal atau

pengadaan input secara bersama (Moin, 2004). *Economies of scope* dapat dicapai ketika perusahaan mampu memanfaatkan secara maksimal satu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa produk. Untuk mengarahkan pada *assets* komplementer dibutuhkan suatu proses pemilihan terhadap asset strategis Sebagai ilustrasi perusahaan *garment* yang kemudian mendirikan pabrik tekstil, perusahaan rokok yang kemudian mempunyai divisi perkebunan tembakau.

Sinergi manajerial terjadi ketika transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan satu ke perusahaan yang lain atau ketika secara bersama-sama perusahaan mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang dimiliki. Manajemen seperti ini mampu bersinergi dalam pengambilan keputusan (Raharso & Amalia, 2011). Sedangkan sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga dapat saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya di Departemen Riset dan Pengembangan, Departemen Desain dan *Engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi. Sumber daya teknologi akan semakin terfokus dengan menyatukan atau menggabungkan kekuatan yang ada.

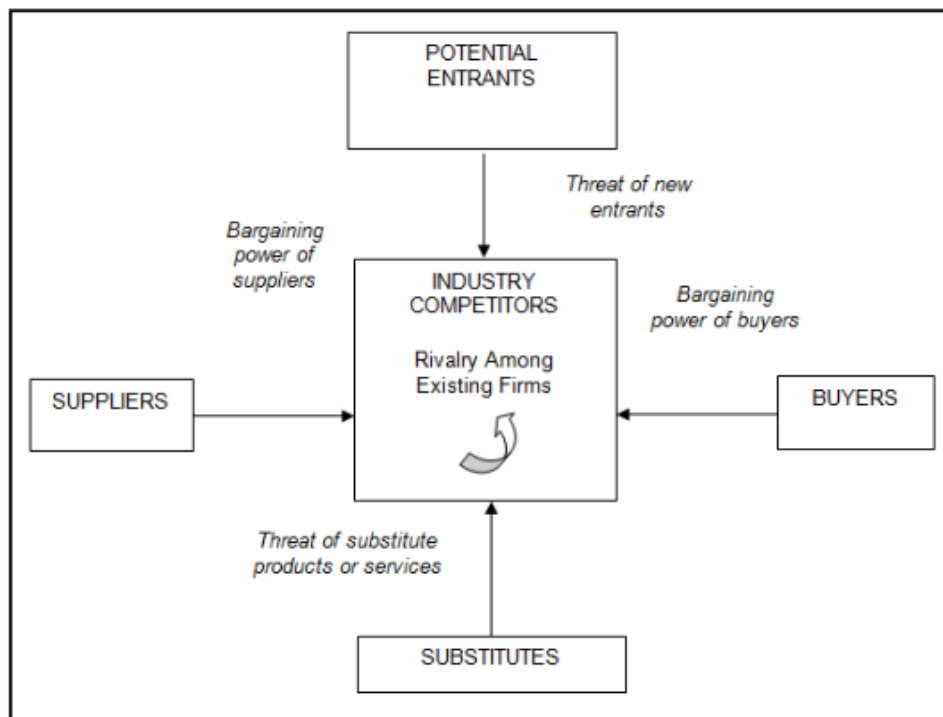
3.3 Teori-teori Fundamental Diversifikasi

Berbagai motif pada uraian diatas merupakan potensi dalam melakukan diversifikasi, sehingga terdapat teori fundamental seperti *Market Based View (Contingency Theory)*, *Resource Based View*, *Internal Transaction Cost Theory* dan *Agency Theory*.

3.3.1. Pendekatan *Market Based View (Contingency Theory)*

Argumentasi pertama merujuk pendapat Porter (1980:3-5) bahwa pokok perumusan strategi bersaing adalah menghubungkan perusahaan dengan lingkungannya. Semakin tingginya lingkungan persaingan dengan *competitive approach* perusahaan harus dapat membedakan posisinya dengan kompetitor dalam suatu lingkungan industri, sehingga memiliki keunggulan kompetitif. Lingkungan

perusahaan yang dimaksud oleh Porter (1980) adalah industri dimana perusahaan tersebut bersaing. Struktur industri mempunyai pengaruh kuat dalam menentukan aturan permainan persaingan dan terdapat strategi yang secara potensial tersedia bagi perusahaan. Persaingan dalam suatu industri berakar pada struktur ekonomi yang mendasarinya dan berjalan ke luar perilaku pesaing yang ada. Keadaan persaingan dalam suatu industri tergantung pada lima kekuatan persaingan pokok. Kekuatan-kekuatan yang mempengaruhi persaingan industri digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Porter, (1980:4)

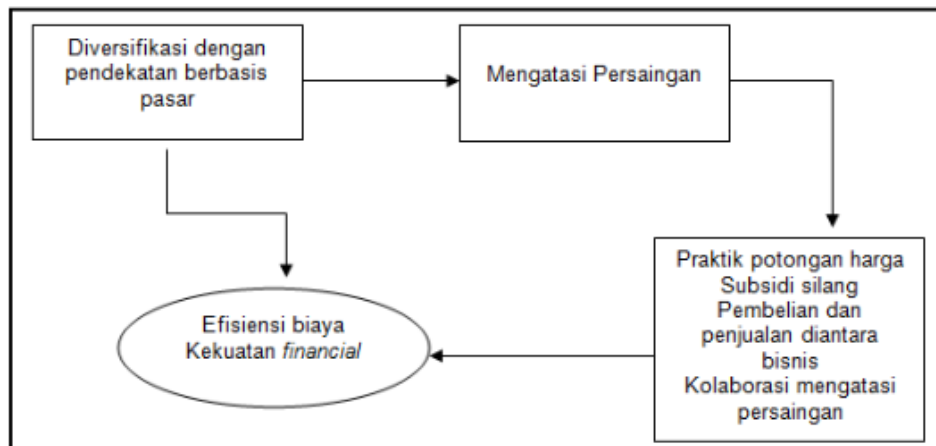
Gambar 3.1. Kekuatan-kekuatan yang Mempengaruhi Persaingan Industri

Pada Gambar 3.1. terlihat lima kekuatan persaingan diatas yaitu masuknya pendatang baru, ancaman produk pengganti, kekuatan tawar-menawar pembeli, kekuatan tawar-menawar pemasok (*suppliers*), serta persaingan di antara para pesaing yang

ada mencerminkan kenyataan bahwa persaingan dalam suatu industri tidak hanya terbatas pada para pemain konvensional yang ada. Pelanggan, pemasok, produk pengganti serta pendatang baru potensial merupakan pesaing bagi perusahaan dalam industri dan dapat lebih atau kurang menonjol karena pada situasi tertentu. Pesaing yang lebih luas ini dapat disebut sebagai *extended rivalry*, sebuah persaingan yang diperluas. Pengertian pesaing tidak lagi sederhana dalam pengertian konvensional tetapi harus didefinisikan dalam konteks *ekstended rivalry*.

Barney (2002) menjelaskan bahwa diversifikasi merupakan salah satu strategi untuk mengatasi persaingan, karena dengan diversifikasi perusahaan dapat membangun kekuatan pasar (*market power*). Penelitian Clarkson & Miller (1983); Scherer (1980) dalam Sulastri (2004) menyatakan bahwa *market power* dapat menimbulkan kolusi (*Collusion Theory*), karena bagi perusahaan yang memiliki kekuatan pasar tinggi dengan mudah akan melakukan pengendalian terhadap harga pasar sehingga memperoleh laba di atas rata-rata. Pendapat Palich *et al.* (2000) dengan memiliki *market power* akan lebih mudah untuk mempraktekkan potongan harga, subsidi silang dan pembelian dan penjualan timbal balik sebagai alat untuk mencegah masuknya pesaing potensial ke dalam industri.

Pendekatan *market based view* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan diversifikasi dengan motivasi untuk mengatasi kompleksitas persaingan yaitu membangun kekuatan finansial dan efisiensi biaya. Selanjutnya pendekatan *market based view* merupakan bagian dari *contingency theory* Ginsberg & Ventkatraman (1985), Luthans & Stewart (1997), Fisher (1998), Dickinson & Ramaseshan (2004), Ray (2004). Sementara Mealia & Lee (1979) menyatakan bahwa kesuksesan organisasi tergantung pada integrasi faktor makro dan mikro sebagai variabel kontigensi. Berdasarkan uraian diatas maka dalam konteks *market based view* perusahaan melakukan diversifikasi diragakan berikut:



Sumber: Sulastrri (2006)

Gambar 2.2. Pendekatan *Market Based View*

Berdasarkan konteks MBV sebenarnya diversifikasi dilakukan adalah untuk mengatasi persaingan dengan cara membangun kekuatan pasar pada akhirnya tujuan dari pendekatan ini untuk efisiensi biaya dan membangun kekuatan *financial*.

3.3.2 Pendekatan *Resource Based View* (RBV)

Pendekatan RBV (Teece, 1997; Barney 1991) berasumsi bahwa perusahaan melakukan upaya-upaya manajerial untuk mengarahkan pada SCA. Penrose pada tahun 1959 memberikan perhatian bahwa perusahaan sebagai kumpulan kombinasi sumber daya, sehingga muncul *the growth of the firm theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dibatasi oleh peluang yang eksis sebagai fungsi sekumpulan sumber daya produktif yang dimiliki perusahaan. Teori Penrose ini melahirkan RBV yang kemudian menjadi salah satu pendekatan yang paling dominan untuk analisis SCA.

Alasan dasar RBV bahwa panduan, jenis, jumlah dan hakikat sumber daya sebuah perusahaan harus dipertimbangkan sebagai yang pertama dalam memilih, menetapkan strategi yang dapat menuntun pada keunggulan kompetitif yang

berkesinambungan. David (2003:180) pendekatan RBV untuk memperoleh keunggulan bersaing menyakini bahwa sumber daya internal lebih penting dari perusahaan daripada faktor eksternal dalam upaya untuk meraih serta mempertahankan keunggulan kompetitif.

Prahalad & Hamel (1990) menunjukkan munculnya perusahaan besar adalah karena kesuksesannya dalam membangun *distinctive capabilities* dan sebagai sumber SCA. Sementara Barney (1991) juga berpendapat bahwa diversifikasi dapat menciptakan *economies of scope* melalui *sharing activities* dan *core competences transfer* sebagai sumber SCA. Esensi RBV adalah tindakan memposisikan hubungan strategi diantara unit bisnis sebagai fondasi bagi organisasi multibisnis, dan menekankan pada kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi potensi sinergi diantara sumber daya, untuk menghasilkan kinerja yang lebih tinggi. Hitt *et al.* (1997:18) menjelaskan sumber daya adalah input bagi proses produksi, seperti barang modal, kemampuan para pekerjanya, paten, keuangan dan manajer berbakat. Umumnya sumber daya diklasifikasikan menjadi tiga kategori yaitu sumber daya fisik, sumber daya manusia dan organisasi.

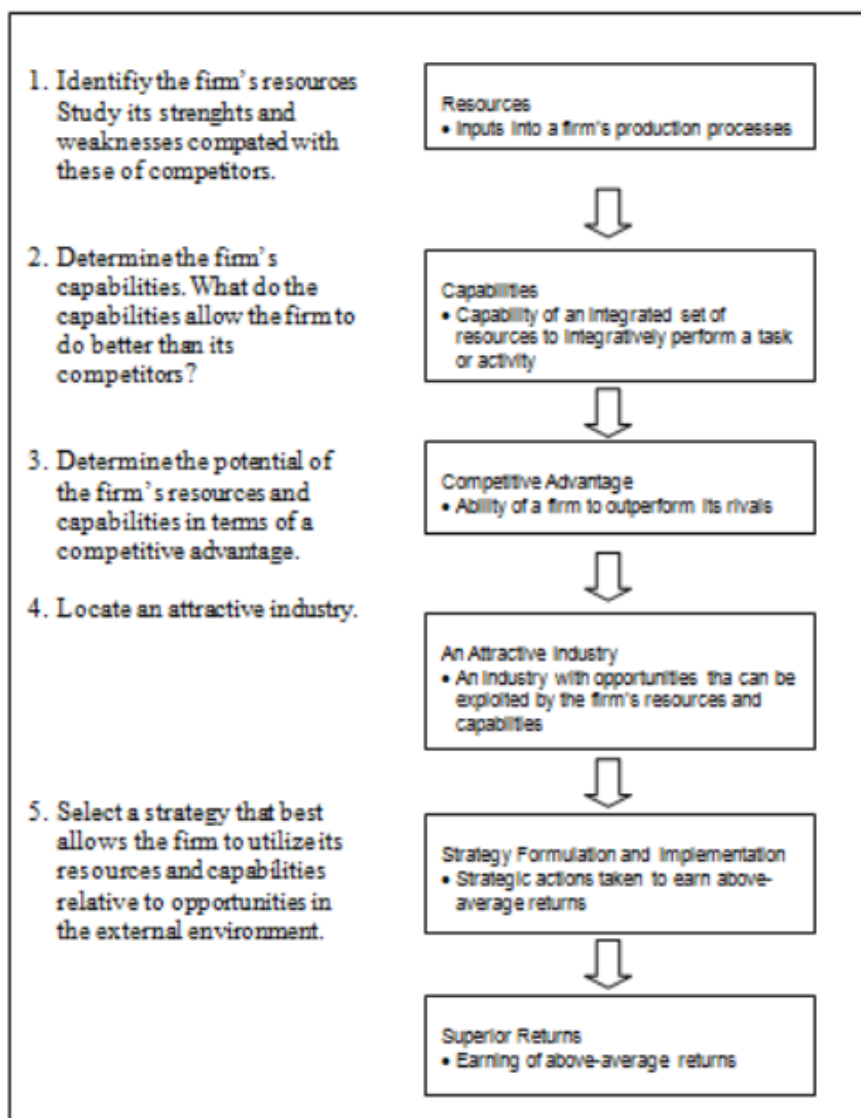
Kunci model RBV didasarkan pada tiga sumber daya tersebut yang merupakan fondasi utama dalam menemukan dan mengembangkan kompetensi inti. Kompetensi inti dianggap sebagai suatu kapabilitas atau keahlian yang berada dalam bisnis suatu perusahaan. Pearce & Robinson (2011: 215) dalam sumber daya ini dipisahkan menjadi tiga yang disebut sumber daya inti sebagai landasan untuk kompetensi khusus. Ketiganya adalah aset berwujud (*tangible asset*), misalnya; aset tak berwujud (*intangible asset*), misalnya hak sewa, *organization cost*, perijinan, hak *patent*, merk dagang, *franchise*, *goodwill*; dan kapabilitas organisasi (*organizational capabilities*).

Potensi ekonomis diversifikasi dengan pandangan RBV menitikberatkan pada alokasi sumber daya (*sharing activities*) dan alih kompetensi (*competence transfer*). Eksploitasi potensi sinergi

dari *sharing activities* diharapkan melalui *joint cost* yang akan menghasilkan *cost distinctive* sebagai sumber kompetitif. Sedangkan, eksploitasi potensi sinergi dari *competence* diharapkan dengan adanya *complementary asset* pada gilirannya menghasilkan *competitive distinctive* sebagai *distinctive advantage* (Barney, 2002). Dalam hal ini dituliskan bahwa *cost distinctive* dan *distinctive advantage* sebagai sumber SCA.

Model berbasis *sharing activities* sebagai sumber SCA ditunjukkan dalam Gambar 2.3. Pandangan dasar sumber daya ini didasarkan pada pandangan bahwa lingkungan internal perusahaan, dalam hal sumber daya dan kemampuan, adalah lebih penting dalam menentukan langkah strategis daripada lingkungan eksternalnya. Model RBV menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan yang unik perusahaan merupakan dasar untuk membentuk suatu strategi. Strategi yang dipilih harus memungkinkan perusahaan menggunakan kompetensi intinya terhadap peluang dalam lingkungan eksternal.

Pada gambar terlihat dengan pendekatan RBV untuk mencapai keuntungan rata-rata dimulai dari mengidentifikasi sumber daya perusahaan dengan cara mempelajari kekuatan dan kelemahan perusahaan dibandingkan para pesaing. Penentuan *capability* yang telah diidentifikasi akan memungkinkan bagi perusahaan untuk mengetahui posisi perusahaan seperti apa terhadap para pesaing. Setelah diketahui potensi sumber daya yang dimiliki sebagai sumber *competitive advantage* maka perusahaan dapat mencari lokasi industri yang *attractive*. Langkah selanjutnya adalah memformulasikan strategi dan mengimplementasikan strategi tersebut sehingga jika dipilih strategi yang tepat perusahaan akan mencapai laba di atas rata-rata (*superior return*).



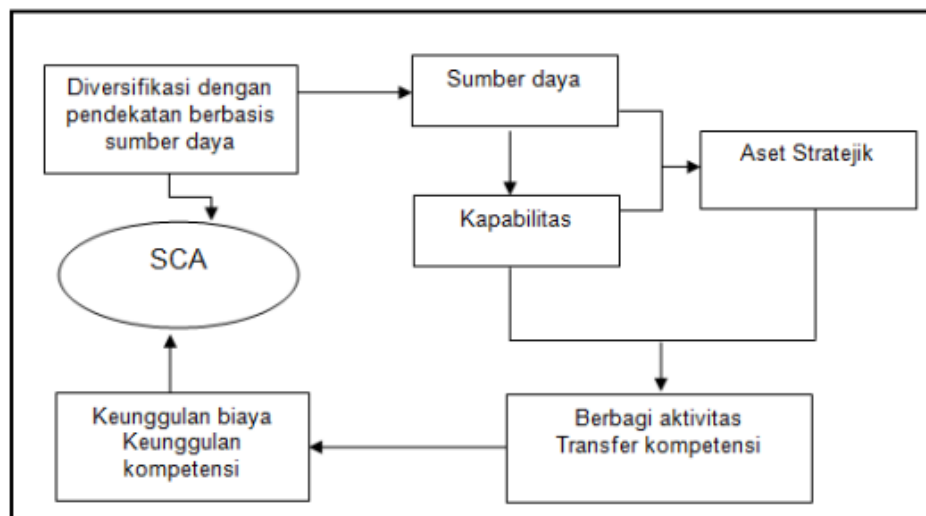
Sumber: Hitt, *et al* (2011: 17)

Gambar 2.3. The Resource-Based Model of Above-Average Return

Berdasarkan sumber daya yang dimiliki perusahaan sebagai input bagi proses produksi yang terdiri dari sumber daya fisik, sumber daya manusia dan organisasi maka akan menentukan kemampuan apa yang dimiliki. Kemampuan yang dimiliki disini harus terintegrasi sebagai satu kesatuan sehingga memungkinkan

perusahaan untuk lebih baik dari para pesaing. Potensi ini sebagai sumber SCA sehingga perusahaan mampu mengungguli pesaingnya dalam gambar diatas dihubungkan dengan pencapaian profit sebagai salah satu tujuan aktivitas bisnis. Saat perusahaan telah memiliki sumber daya dan kemampuan yang tidak dapat ditiru dan tidak dapat digantikan maka perusahaan akan memilih strategi dan menerapkan untuk memperoleh laba diatas rata-rata.

Inti dari pendekatan RBV ini adalah bahwa mekanisme pengendalian lebih ditujukan pada manajemen internal untuk menciptakan alokasi sumber daya secara lebih efisien dan mengadopsinya sebagai keunggulan kompetitif. Hal ini dapat diilustrasikan pada PT. Gajah Tunggal Tbk yang dengan *core business* di industri ban, yang melakukan pengembangan secara *related business* mulai dari ban luar, ban dalam, karet sintetis, pembuatan bahan *filament nylon cord*, *polyester ethylene* sampai pada perdagangan asesoris mobil. Begitu juga PT. Surya Toto Indonesia Tbk dengan bisnis mulai dari *sanitary*, *fittings* dan *kitchen systems and marblite*. Rasionalitas pendekatan RBV untuk melakukan diversifikasi digambarkan dalam gambar berikut:



Sumber: Sulastri (2006)

Gambar 2.4. Pendekatan *Resources Based Value*

Seperti yang diuraikan diatas bahwa hal yang mendasari pendekatan ini adalah Hitt *et al.* (1997); Barney (1991, 2002) faktor sumber daya dan kapabilitas perusahaan menjadi aset strategik bagi perusahaan untuk menjadikan sumber SCA. Mekanisme aset strategik ini dilakukan dengan berbagi aktivitas dan transfer kompetensi sehingga menjadi terintegrasi.

3.3.3 Pendekatan Internal Transaction Cost

Dalam konteks diversifikasi efisiensi biaya internal dimungkinkan jika perusahaan mengembangkan diversifikasi melalui integrasi vertikal diantara bisnis secara komplementer, karena pengembangan bisnis yang terintegrasi vertikal dan komplementer, dapat memenuhi asumsi *Transaction Cost Economic*- TCE adanya kekerapan (*frequency*), intensitas hubungan diantara unit bisnis, untuk mengatasi ketidakpastian (*uncertainty*) dan diprioritaskan pada transaksi bisnis yang spesifik (*specificity*).

Porter (1980: 263) menjelaskan bahwa integrasi vertikal adalah kombinasi dari proses-proses produksi, distribusi, penjualan dan/atau proses ekonomi lainnya yang secara teknologi berbeda dalam batas-batas satu perusahaan tunggal. Hal ini mencerminkan bahwa keputusan yang dibuat perusahaan adalah menggunakan transaksi intern dan bukan transaksi pasar guna mencapai tujuan ekonomis. Salah satu manfaat perusahaan melakukan integrasi vertikal menurut Porter bahwa perusahaan dapat meningkatkan kemampuan untuk melakukan diferensiasi dan menawarkan *value added* yang lebih banyak di bawah pengendalian manajemen.

Menurut David (2003:161-162) juga menguraikan bahwa integrasi vertikal memungkinkan sebuah perusahaan untuk memperoleh kendali atas distributor, pemasok dan pesaing. Strategi integrasi vertikal dibedakan menjadi tiga yaitu *forward integration*, *backward integration* dan *horizontal integration*. Hal yang membedakan ketiganya adalah mengupayakan kepemilikan atau kendali yang lebih besar atas *distributors* atau *retailers*

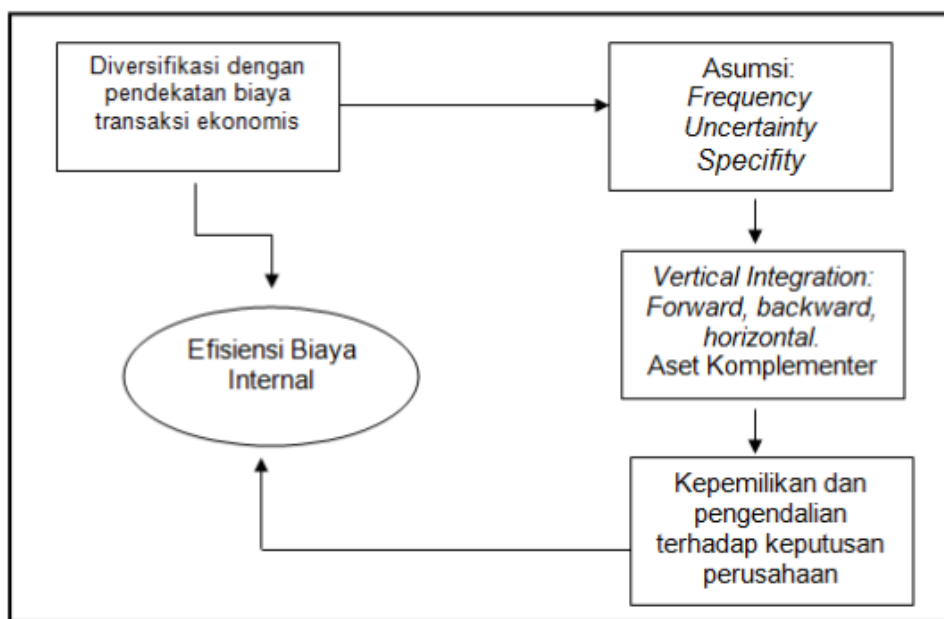
(*forward*), atas *firms suppliers* (*backward*) dan *competitors* (*horizontal*).

Pandangan TCE berasumsi bahwa penciptaan nilai dapat diperoleh melalui pengurangan inefisiensi biaya transaksi (Foss, 2003). Teori ini sebelumnya diawali Coase pada tahun 1937 memandang bahwa biaya yang terjadi karena mekanisme pasar akan lebih kecil jika perusahaan mampu mengkoordinir transaksi. Williamson (1989) yang menghubungkan antara pasar dengan hirarki manajerial dalam organisasi perusahaan, yang mendukung bahwa interaksi di dalam perusahaan memberi insentif biaya yang lebih rendah dengan kepemilikan yang lebih besar dibandingkan dengan pasar, yang meliputi kepemilikan dan hak-hak kontraktual dalam perusahaan multi bisnis. Dalam pandangan Williamson perubahan dari pasar ke non-pasar didasarkan atas dua asumsi: rasionalitas individu yang terbatas (*bounded rationality*) dan sifat oportunisme pelaku ekonomi.

Fokus teori biaya transaksi terletak pada argumen bahwa untuk menjaga agar kontrak bisa berjalan dengan baik diperlukan biaya, karena setiap kontrak pada dasarnya dilakukan dalam situasi rasionalitas yang terbatas. Berdasarkan sifat ini maka informasi tidak pernah terjadi secara simetris (*asimetric information*). Dengan kata lain biaya transaksi akan muncul mengingat informasi tidak tersedia dengan sempurna. Jadi, perusahaan ada karena perusahaan lebih efisien dari pada pasar. Efisiensi terjadi, karena adanya internalisasi biaya transaksi pasar dan mekanisme monitoring terhadap perilaku oportunis dan pelaku ekonomi (Williamson, 1989).

Ilustrasi perusahaan yang melakukan strategi integrasi adalah Texmaco Tbk dengan mengembangkan bisnis secara vertikal dari hulu ke hilir, mulai dari mesin tekstil, industri benang, tekstil sampai pakaian jadi. Ilustrasi lain yaitu PT. Asahimas Flat Glass Tbk dengan segmen kaca lembaran yang memproduksi berbagai jenis kaca polos, kaca berpola, kaca reflektif dan kaca cermin yang terutama digunakan sebagai partisi pembatas, kaca

jendela, kaca untuk konstruksi bangunan dan sebagai bahan baku. Sedangkan segmen kaca otomotif memproduksi dua jenis utama kaca otomotif yaitu kaca *tempered* dan kaca *laminated* yang terutama digunakan dalam industri otomotif. Begitu juga terjadi pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk terintegrasi hulu ke hilir mulai dari sektor agribisnis, industri tepung terigu, produk makanan hingga menguasai jalur distribusi. Potensi diversifikasi dengan pendekatan TCE terlihat dalam Gambar 2.5:



Sumber: Modifikasi dari Sulastri (2006)

Gambar 2.5. Pendekatan *Transaction Cost Economic*

3.3.4 Pendekatan Agency Theory 3

Teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak adanya keselarasan kepentingan antara pemilik dan pengelola. Biaya tersebut dinamakan *agency costs* yang meliputi: pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer

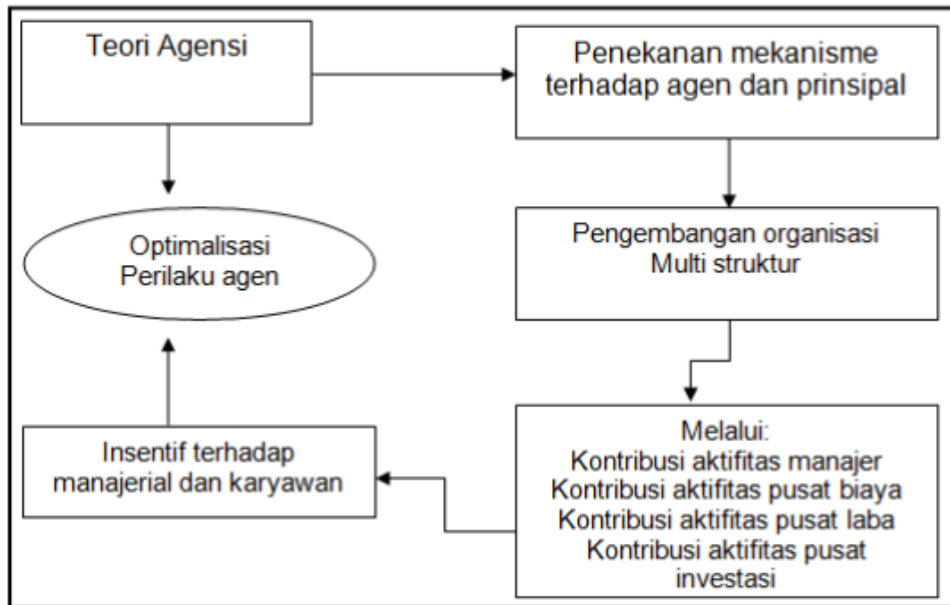
yang tidak diinginkan, serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat mengamalkan keputusan dengan segera tanpa persetujuan pemegang saham. Salah satu implikasi penting dari masalah agensi adalah menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan hutang atau *equity* untuk membiayai kegiatan usaha.

Sebagaimana Jensen (1986) menjelaskan bahwa konflik kepentingan manajer dan pemegang saham terjadi dengan asumsi pemilik (*shareholder*) dan manajer (*agent*) masing-masing menginginkan *return* yang tinggi terhadap proyek-proyek investasi tetapi dengan kepentingan yang berbeda terhadap risiko (Jensen, 1986; Amihud & Lev, 1981; Lane *et al.*, 1998). Perbedaan terhadap risiko dijelaskan oleh Amihud & Lev (1981) bahwa *shareholder* lebih berkepentingan terhadap *systematic risk*, sedangkan manajer lebih berkepentingan terhadap *unsystematic risk*. Konflik ini khususnya terjadi dalam perusahaan dengan *free cash flow* yang besar karena manajer akan melakukan investasi atas kelebihan kas untuk mengoptimalkan keuntungan dibandingkan dengan pembayaran kas kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka teori agensi dapat menjelaskan mengapa perusahaan melakukan diversifikasi, menjelaskan mengapa diversifikasi tidak menciptakan nilai perusahaan. Esensinya adalah jika diversifikasi dilakukan untuk mendapatkan manfaat efisiensi dan dapat memastikan seluruh pihak yang berkepentingan bahwa aktifitas organisasi dijalankan secara profesional serta bebas dari berbagai konflik kepentingan, maka seharusnya nilai perusahaan dapat meningkat.

Rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi adalah untuk mengatasi konflik agensi dalam perusahaan, karena dengan diversifikasi dapat memberi insentif bagi agen melalui investasi dan kepemilikan. Oleh karena itu, penekanan evaluasi kinerja tidak hanya berdasarkan *financial outcome*, akan tetapi lebih menekankan pada *optimize behavior* (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986; Adams, 1994). Secara skematis hubungan

diversifikasi dengan optimisasi perilaku yang dijelaskan dengan teori agensi digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Sulastri (2006)

Gambar 2.6. Pendekatan *Agency Theory*

BAB IV

KEPUTUSAN PENDANAAN

4.1 Pengertian *Financing Mix*

Husnan & Pujiastuti (1996) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan bentuk dan komposisi pendanaan meliputi seberapa banyak hutang atau modal sendiri yang akan dipergunakan dan *timing* dalam memperoleh hutang atau *equity*.

Pendanaan perusahaan dapat bersumber dari *intern financing* yaitu berasal dari hasil operasi perusahaan berupa *retained earning*. Sumber pendanaan berasal dari *exte¹ financing* dapat diperoleh dari *long term debt, issuing bond, issuing new stock*. Khusus pendanaan eksternal dikelompokkan ke dalam *long term debt and bond* dan ekuitas.

Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan perolehan dana, baik yang berasal dari *intern and extern financing* secara langsung berkaitan dengan kebijakan struktur modal perusahaan. Keputusan pendanaan dari perusahaan dapat dipandang sebagai dua hal yang berkaitan yaitu *financing tactic¹s* dan *financing policy* (Haley & Scholl, 1979). *Financing tactic* digunakan untuk pilihan alat-alat pendanaan tertentu dalam periode sekarang. Umumnya pendanaan ini menggunakan dasar adanya kebutuhan yang mendesak dan harus dipecahkan pada saat ini, sehingga perusahaan harus mencari pemecahannya. Sedangkan *financing policy* merujuk pada pertanyaan tentang bauran pendanaan jangka panjang. Kebijakan pendanaan ini lebih dititikberatkan penggunaannya untuk menyiapkan dana panjang, sehingga dikaitkan dengan perencanaan dan kebijakan strategi jangka panjang.

³ Bauran pendanaan menggambarkan bahwa suatu perusahaan membuat keputusan pendanaan apakah menggunakan hutang

jangka pendek, jangka panjang atau ekuitas. Pendanaan mencakup dana jangka pendek dan jangka panjang, dimana jangka pendek didefinisikan sebagai pendanaan yang kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, sedangkan jangka panjang lebih dari satu periode bisnis (Hanafi, 2005: 4). Gitman (2003:13) mengemukakan bahwa “..... *financing decision determine both the mix and the type of financing used by the firm.*”

Gumanti (2007) menjelaskan bahwa “*financing mix is the way a company manages its right side components of the balance sheet. A company may have different composition of its financing and it depends on may aspects. One aspect that could affect a company's decision of its financial structure is its life cycle*”. Penjelasan ini dimaknai bahwa bauran pendanaan tersebut merupakan bagaimana cara perusahaan dalam mengelola komponen pasiva di neraca. Sisi kanan neraca menggambarkan sumber dana yang dimiliki perusahaan atau disebut struktur finansial. Ulasan tentang hubungan antara perimbangan (*trade-off*) utang–ekuitas (*debt-equity*) maka Gumanti menghubungkan dengan lima siklus hidup perusahaan (pendirian, ekspansi, tinggi, kedewasaan dan penurunan). Alasan yang dikemukakan bahwa setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan maka pola pendanaan akan berbeda dan dapat diidentifikasi.

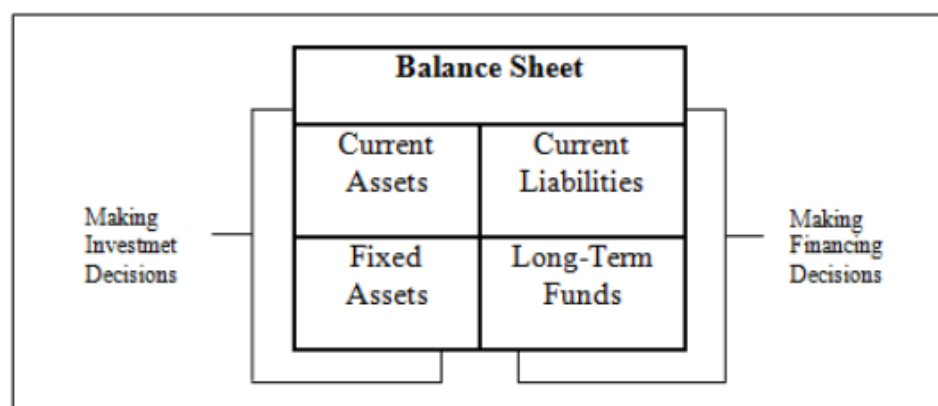
Struktur finansial mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 1995: 22). Sedangkan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jika struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari

struktur finansial. Konsep dasar antara *capital structure* dan *financial structure* diuraikan berikut ini:

Campsey & Brigham (1985) mengemukakan “*capital structure is percentage of each type of capital used by firm debt, preferred stock and common equity*”. Sartono (2001: 225) menyatakan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain, bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Weston & Copeland (1992) juga berpendapat bahwa:

“Financial structure refers to the way the firm’s assets are financed. Financial structure is represented by the entire right-hand side of the balance sheet. It includes short-term. Debt and long-term debt as well as shareholder’s equity. Capital structure or the capitalization of the form is the permanen financing represented by long-term debt, preferred stock, and shareholder’s equity. Thus, a firm’s capital structure is only part of financial structure.

Definisi diatas tampak bahwa yang dimaksud dengan struktur keuangan adalah perpaduan dari seluruh item yang ada di sisi kanan neraca perusahaan yang mencerminkan pendanaan aktiva secara keseluruhan. Peran dari seorang manajer keuangan dalam keputusan keuangan terlihat pada gambar berikut:



Sumber: Gitman (2003:13)

Gambar 4.1. Peranan Manajer Keuangan dalam Keputusan Keuangan

Pada Gambar 4.1 diatas terlihat bahwa tugas seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Gambar 4.1 juga memperlihatkan struktur finansial dan struktur kekayaan, dimana dalam hubungan kedua struktur tersebut dikenal adanya pedoman atau aturan struktur finansial yang konservatif baik yang vertikal maupun horizontal (Riyanto, 1995:23).

Aturan struktur finansial konservatif yang vertikal memberikan batas imbangan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dengan modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri, yaitu modal yang tahan risiko, maka aturan finansial tersebut menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun juga tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Koefisien hutang, yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri tidak boleh melebihi 1:1. Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha perusahaan yang akan dibelanjainya. Pandangan ini adalah terutama didasarkan pada “Prinsip

Keamanan” dimana hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri.

Sedangkan aturan struktur finansial konservatif yang horizontal memberikan batas imbalan antara besarnya modal sendiri di satu pihak dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi di lain pihak. Aturan tersebut menyatakan bahwa keseluruhan aktiva tetap dan persediaan besi harus sepenuhnya ditutup atau dibelanjai dengan modal sendiri, yakni modal yang tetap tertanam di dalam perusahaan. Dengan kata lain, bahwa besarnya modal sendiri tidak boleh kurang atau lebih kecil daripada jumlah aktiva tetap plus persediaan besi.

4.2 Pengertian *Capital Structure*

Isu penting yang dihadapi seorang manajer keuangan adalah membuat komposisi antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang (*long term debt*) dan jangka pendek (*short term debt*) yang bersifat permanen, saham biasa dan saham preferen. Istilah lainnya yang menggambarkan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri adalah *financial structure* sehingga *capital structure* merupakan bagian dari *financial structure*.

4.3 Teori-teori *Capital Structure*

Struktur modal masih menjadi topik yang masih terus dikaji oleh para peneliti keuangan. Hal ini dikarenakan belum ada kejelasan yang memuaskan tentang seberapa besar jumlah hutang yang optimal dalam perusahaan. Berbeda dengan topik penganggaran modal dimana metode NPV adalah metode yang paling baik untuk menentukan keputusan layak atau tidak suatu proyek investasi. Untuk menjelaskan tentang struktur modal maka bab ini akan mengulas tentang teori-teori yang menjadi landasan dari topik struktur modal.

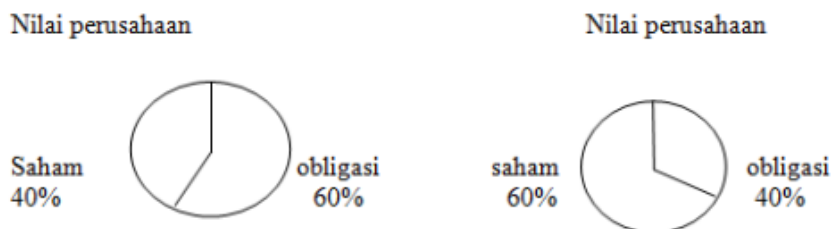
4.3.1. Teori Pie

Menurut teori nilai perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas, ditulis dengan rumus (Ross, 2005:402): $V = B + S$, dimana $V = \text{Value of a firm}$ (nilai perusahaan), $B = \text{market value of the debt}$ (nilai pasar hutang); dan $S = \text{the market value of equity}$ (nilai pasar ekuitas). Bila tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus memilih rasio hutang:ekuitas (*debt-to-equity ratio*) yang mampu membuat kue pie - total nilai- sebesar mungkin.

Sebagai contoh: ada dua kemungkinan pilihan hutang – ekuitas dalam struktur modal korporate, 1) 60% - 40%; 2) 40% - 60%.

Pertanyaannya: Mengapa pemilik saham peduli dengan memaksimumkan nilai perusahaan? Apa rasio hutang – ekuitas yang dapat memaksimumkan keinginan pemilik modal?

Model PIE teory dapat digambarkan dalam Grafik Pie berikut:



4.3.2. Teori Modigliani dan Miller (M&M)

Dalam teori struktur modal M&M membuat asumsi kasus tanpa pajak dan kasus ada pajak (Ross *et al.*, 2005:483).

I. Kasus Tanpa Pajak, ada dua proposisi: proposisi I dan proposisi II

Proposisi I: Nilai perusahaan yang berhutang (V_L) sama dengan perusahaan tidak berhutang (V_U) atau $V_L = V_U$, implikasi dari proposisi ini adalah:

1. Struktur modal suatu perusahaan adalah tidak relevan

2. Biaya modal rata-rata tertimbang suatu perusahaan (*Weighted Average Cost of Capital* disingkat *WACC*) adalah sama berapapun bauran hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Proposisi II: Biaya Ekuitas, R_E adalah $R_E = R_A + (R_A - R_D) \times (D/E)$ di mana R_A adalah *WACC*, R_D adalah biaya hutang dan D/E adalah rasio hutang terhadap ekuitas. Implikasi dari proposisi II adalah:

1. Biaya ekuitas naik bilamana perusahaan meningkatkan penggunaan pembiayaan hutang.
2. Risiko ekuitas tergantung dua hal: tingkat risiko operasi perusahaan (*business risk*) dan tingkat leverage keuangan (*financial risk*). Risiko bisnis menentukan *WACC* (R_A), sedangkan risiko financial ditentukan oleh rasio D/E .

- II. Kasus Dengan Pajak, ada dua proposisi: proposisi I dan proposisi II

Proposisi I dengan pajak. Nilai perusahaan yang berhutang (V_L) sama dengan perusahaan tidak berhutang (V_U) plus nilai sekarang atas perlindungan pajak (*tax shield*) atas bunga atau $V_L = V_U + T_C \times D$, di mana T_C adalah pajak perusahaan dan D adalah jumlah hutang perusahaan.

Implikasi dari proposisi I adalah:

1. Pembiayaan hutang yang tinggi menguntungkan perusahaan, dan dalam kondisi ekstrem, struktur modal yang optimal adalah 100% HUTANG
2. Biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) suatu perusahaan akan turun bilamana perusahaan menggunakan pembiayaan hutang yang besar.

Proposisi II dengan pajak: Biaya Ekuitas, R_E adalah

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) \times (D/E) \times (1 - T_C)$$

di mana R_U adalah biaya modal tanpa hutang (*unlevered cost of capital*), yaitu biaya modal perusahaan tanpa hutang. Tidak

seperti kasus Proposisi I implikasi umum pada Proposisi II adalah sama apakah perusahaan dengan pajak atau tanpa pajak.

Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dikarenakan adanya pengurangan pajak (*tax deductible*) atas beban bunga hutang, maka nilai suatu perusahaan naik secara kontinyu sejalan dengan penggunaan hutang. Teori ini berlaku hanya dibawah asumsi-asumsi tertentu.

Walaupun asumsi-asumsi tersebut tidak berlaku dalam dunia nyata, karena biaya hutang naik sejalan dengan rasio kenaikan hutang. EBIT turun pada leverage berlebihan, tingkat pajak diharapkan turun, dan menurunkan *tax shelter*, dan *probability* akan naik sejalan dengan adanya kenaikan tingkat hutang. Oleh karena itu, biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan melebihi keuntungan dari pada tambahan hutang. Pada point ini menunjukkan adanya target struktur modal.

Struktur modal perusahaan dapat berubah sebab adanya aktivitas Merger.

1. Perusahaan yang memperoleh (*acquiring firm*) dapat mengeluarkan hutang untuk membeli saham perusahaan target.
2. Tindakan tersebut akan merubah struktur modal perusahaan gabungan yang terbentuk karena merger.
3. Penggunaan hutang meningkatkan nilai saham perusahaan secara *sufficient* untuk menutup premium yang ditawarkan untuk saham dan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang memperoleh (*acquiring firm*).

4.3.3. Teori *Pecking Order*

Manajemen perusahaan harus memprioritaskan dana internal, yaitu laba ditahan, jika tidak mencukupi baru menggunakan dana eksternal (hutang), bila dana pinjaman tidak mencukupi maka perusahaan dapat melakukan emisi saham. Emisi saham solusi pendanaan terakhir, karena bila perusahaan

mengalami kesulitan dana, harga sahamnya akan jatuh, jadi kalau menjual saham harganya relatif rendah.

Skenario urutan dalam teori *pecking order* sebagai berikut (Hanafi, 2016:313-314) adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Laba dalam hal ini adalah laba yang ditahan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Jika pembayaran dividen konstan maka diusahakan berubah secara gradual dan tidak signifikan.
3. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*) maka digabung dengan perubahan laba dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi maka aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

4.3.4. Teori Trade-Off

Memperkirakan rasio hutang akan bervariasi antar perusahaan. Perusahaan harus menjaga keseimbangan antara modal ekuitas dan hutang pada posisi aman. Jumlah hutang dalam perusahaan dalam kenyataan tidak dapat sebanyak-banyaknya karena semakin banyak hutang akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan menuju bangkrut. Hal ini dapat dianalogikan bahwa saat

perusahaan memilih hutang sebagai konsekuensi adalah jumlah angsuran yang harus dilunasi. Angsuran terdiri dari pokok pinjaman dan bunga. Semakin lama jangka waktu pinjaman maka angsuran akan semakin besar karena terdapat unsur risiko. Selain itu bagi pemberi pinjaman jika tidak mampu membayar angsuran maka kepercayaan dimasa mendatang menjadi buruk bahkan perusahaan dapat dibuat bangkrut oleh pemberi pinjaman.

Beberapa jenis biaya yang termasuk dalam biaya kebangkrutan adalah biaya langsung dan tidak langsung. Biaya langsung meliputi biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan dan biaya lainnya sedangkan biaya tidak langsung misalnya pemasok yang tidak akan mau memasok barang lagi karena khawatir perusahaan tidak mampu membayar. Biaya lainnya yaitu meningkatnya *agency cost*. Menurut *agency theory* bahwa perusahaan yang menuju kebangkrutan akan menghadapi meningkatnya biaya yang disebabkan oleh konflik antar pihak yang terlihat. Dalam hal ini adalah pihak pemegang hutang dan pemegang saham. Jika hutang meningkat maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat.

Pengawasan dari pemegang hutang akan semakin meningkat pada perusahaan. Peningkatan pengawasan ini juga akan meningkatkan biaya-biaya misalnya biaya untuk menambah jumlah akuntan, persyaratan semakin ketat bahkan dapat meningkatkan tingkat bunga. Adanya biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan *trade-off*

4.4 Struktur Modal Optimal

Struktur modal menyangkut keputusan atas pilihan diantara risiko dan return yang diharapkan. Tambahan hutang perusahaan dapat menaikkan risiko perusahaan, namun tambahan hutang (*leverage*) dapat mengakibatkan kenaikan dalam *return* (tingkat laba) perusahaan. Struktur modal optimal menyeimbangkan risiko dan *return* untuk memaksimalkan harga

saham. Struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham juga berarti meminimumkan biaya (beban) modal perusahaan. Sebuah perusahaan mempunyai risiko tertentu dalam bisnisnya bila tidak menggunakan hutang. Ini disebut risiko bisnis (*business risk*). Semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan, maka porsi hutang dalam struktur modal harus dikurangi. Alasan utama perusahaan menggunakan hutang adalah bahwa bunga mengurangi beban pajak. Karena itu semakin tinggi beban pajak perusahaan, maka lebih banyak hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal. Struktur modal perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap potensi kebutuhan dana perusahaan di masa mendatang.

Struktur modal suatu perusahaan dapat dilihat dari posisi akun dalam pasiva dalam neraca suatu perusahaan. Teori Struktur Modal menyatakan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan adalah apabila struktur modal yang dapat memaksimalkan Harga Saham (*stock price*) dan meminimumkan Biaya Modal (*capital costs*).

Peningkatan hutang perusahaan cenderung akan menaikkan pendapatan perusahaan, yang akan mendorong adanya kenaikan Harga Saham perusahaan. Namun, pada waktu yang bersamaan, kenaikan hutang juga akan mendorong kenaikan risiko bagi para pemegang saham (pemilik modal). Oleh karena itu, struktur modal optimal menyangkut keseimbangan antara risiko dan perolehan laba (*returns*) perusahaan. Walaupun sulit untuk menentukan struktur modal perusahaan yang optimal secara tepat, bagi manajemen perusahaan dan perlu melihat kemungkinan sasaran struktur modal optimal melalui identifikasi terhadap faktor-faktor apa yang mempengaruhi struktur modal optimal tersebut.

4.5 Kegunaan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) adalah biaya modal suatu perusahaan berdasarkan rata-rata tertimbang biaya atas berbagai komponen yang membentuk struktur modal. Bila kita menjelaskan WACC, kita

mengambil struktur perusahaan sebagai sesuatu yang tetap. Oleh karena itu pertanyaannya apakah yang akan terjadi terhadap biaya modal perusahaan bila kita merubah jumlah pembiayaan dari sumber hutang atau rasio hutang terhadap ekuitas (*debt-to-equity ratio/DER*). Alasan utama mengapa WACC perlu dikaitkan dengan struktur modal, jawabannya adalah nilai perusahaan akan maksimum bila WACC minimum. *Debt-to-equity ratio* merupakan representasi struktur modal yang optimal bila DER tersebut mengakibatkan WACC terendah. Struktur modal optimal sering disebut pula struktur modal target. Kita perlu menyadari bahwa WACC adalah *discount rate* yang digunakan untuk mendiskonto arus kas dimasa datang dalam menghitung NPV, oleh karena itu minimum WACC berarti pula memaksimalkan nilai arus kas perusahaan.

4.6 Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor berikut ini akan mempunyai pengaruh terhadap pemilihan suatu target struktur modal perusahaan:

1. Stabilitas penjualan. Bila penjualan perusahaan stabil, maka perusahaan lebih menyukai menggunakan dana hutang dalam mengambil alih perusahaan target, walaupun harus menanggung risiko tinggi.
2. Struktur aktiva. Perusahaan yang mempunyai aktiva siap dapat digunakan sebagai kolateral (agunan) atas pinjaman yang cenderung akan beroperasi dengan tingkat leverage keuangan lebih tinggi.
3. Leverage operasi. Bila leverage operasi lebih rendah, umumnya memungkinkan adanya peluang bagi perusahaan untuk menggunakan lebih banyak hutang.
4. Tingkat pertumbuhan. Bagi perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan cepat, umumnya memerlukan sejumlah besar modal luar (ekternal). Biaya pembelanjaan hutang umumnya lebih kecil dari pada biaya saham biasa, sehingga penggunaan hutang lebih disukai.

5. Profitabilitas. Tingkat laba yang tinggi menunjukkan bahwa adanya kemampuan perusahaan untuk membiayai beban tetap (bunga) yang tinggi. Selain itu, banyak perusahaan yang memperoleh laba yang besar membiayai sebagian besar pembelanjannya dari laba di tahan (*retained earnings* disingkat R/E).
6. Pajak. Beban bunga adalah *tax deductible*, sementara itu pembayaran dividen dikenakan pajak pendapatan. Faktor ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dari pada modal sendiri.
7. Pengendalian Perusahaan. Adakalanya manajemen perusahaan tidak ingin meningkatkan jumlah saham beredar, karena mereka merasa khawatir akan kehilangan kontrol (*voting control*) terhadap perusahaan.
8. Sikap manajemen. Sikap manajemen berbeda-beda terhadap risiko. Manajemen yang lebih banyak modal saham dari pada pinjaman untuk membiayai perusahaannya. Bila manajemen kurang konservatif, mereka lebih suka menggunakan banyak hutang dalam pembelanjannya.
9. Sikap Kreditur dan Lembaga-lembaga Rating Perusahaan. Faktor ini akan menghukum perusahaan yang kondisi keuangannya di atas rata-rata industrinya dalam penggunaan leverage keuangan.
10. Kondisi pasar. Pada waktu-waktu tertentu, pasar sekuritas lebih menguntungkan bila perusahaan menggunakan hutang daripada dana dari penerbitan saham baru, dan sebaliknya pada kondisi tertentu keadaan sebaliknya.
11. Kondisi internal perusahaan. Pola-pola harapan laba di masa datang dan faktor intern perusahaan akan mempengaruhi pilihan manajemen dalam menggunakan hutang atau modal sendiri (saham).
12. Fleksibilitas keuangan. Banyak manajer keuangan perusahaan mempunyai sasaran agar selalu berada dalam posisi yang dapat menaikkan kebutuhan modal untuk membiayai operasi.

Karena itu, mereka selalu ingin mempertahankan cadangan kapasitas pinjaman (*borrowing capacity*).

Adanya variasi yang luas dalam penggunaan leverage keuangan diantara industri-industri dan perusahaan-perusahaan dalam suatu industri. Sebagai contoh, industri-industri yang kondisi operasinya menguntungkan dapat membiayai pembelanjannya melalui laba ditahan dan tidak terlalu tergantung kepada dana hutang.

BAB V

ANALISIS INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), FINANCING MIX, DIVERSIFIKASI DAN KINERJA PROFITABILITAS: BUKTI EMPIRIS PERUSAHAAN INDUSTRI KOTA PALEMBANG

5.1 Pendahuluan

Nilai perusahaan menjadi ukuran keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer sebagai pimpinan perusahaan membuat beberapa keputusan keuangan. Salah satu keputusan keuangan adalah keputusan investasi. Penelitian-penelitian tentang keputusan investasi yang dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan seperti (Kallapur & Trombley 1999; Akhtaruddin & Hossain 2008; Adam & Goyal 2008; Burton 2003; Fu 2010; Fama & French 2015). Namun masih terdapat beberapa hasil temuan yang belum konsisten. Penelitian sebelumnya hanya melihat bahwa IOS sebagai variabel yang diukur dengan *market to book ratio* (Kallapur & Trombley 1999; Adam & Goyal 2008; Akhtaruddin & Hossain 2008) namun penelitian terbaru dengan penambahan variabel seperti yang dilakukan (Fama & French 2015) masih menyisahkan kelemahan khususnya pada hasil temuan penelitian yang sebenarnya sudah cukup baik tetapi kejelasan proses penambahan variabel masih harus dikaji lebih lanjut atau dilakukan pengulangan kembali.

Perusahaan yang melihat adanya IOS akan menjadikan suatu peluang sehingga berdampak pada strategi diversifikasi. Strategi diversifikasi seperti yang dijelaskan dalam (Montgomery 1982; Ansoff 1987; Chakrabarti et al. 2007) bertujuan untuk memperluas usaha dengan cara membuka beberapa unit bisnis atau dengan anak perusahaan baru baik dalam lini bisnis yang sama maupun berbeda dengan bisnis inti. Saat perusahaan menerapkan strategi diversifikasi maka tentunya akan melibatkan sumber daya perusahaan yaitu pendanaan yang dikenal dengan bauran pendanaan (*financing mix*). Penelitian (Serrasqueiro et al. 2016) tentang bauran pendanaan pada perusahaan yang ditinjau dari struktur kepemilikan. Hasil temuan bahwa untuk perusahaan yang dimiliki oleh keluarga yang lebih sedikit dibandingkan dengan masyarakat maka kecenderungan menggunakan pendanaan yang merujuk pada *Pecking Order Theory* (POT) dan sebaliknya perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang dominan lebih banyak menganut *trade off theory*.

Hasil penelitan yang dilakukan peneliti sebelumnya terkait dengan keputusan keuangan yang akan memberikan kontribusi terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan masih menyisakan kelemahan pertama, model yang digunakan dalam setiap penelitian dipandang secara parsial dan langsung sehingga masih terbuka peluang untuk melakukan kembali dengan memasukkan variabel yang mampu menjelaskan profitabilitas secara jelas dan akurat. Kedua, objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang sudah *go public* dimana karakteristik akan berbeda dengan penelitian ini dan ketiga, hasil penelitian yang menyisakan defisiensi dalam hasil temuan maka melahirkan sebuah kebutuhan akan perlunya kajian mendalam untuk menyelesaikan gap tersebut.

Adapun tujuan penelitian ini meliputi: (1) Mengidentifikasi berbagai *investment opportunity set* yang terdapat pada perusahaan industri di Kota Palembang, (2) Menjelaskan tentang diversifikasi usaha perusahaan industri di Kota Palembang, (3) Melakukan analisis tentang *financing mix*, (4) Menganalisis secara

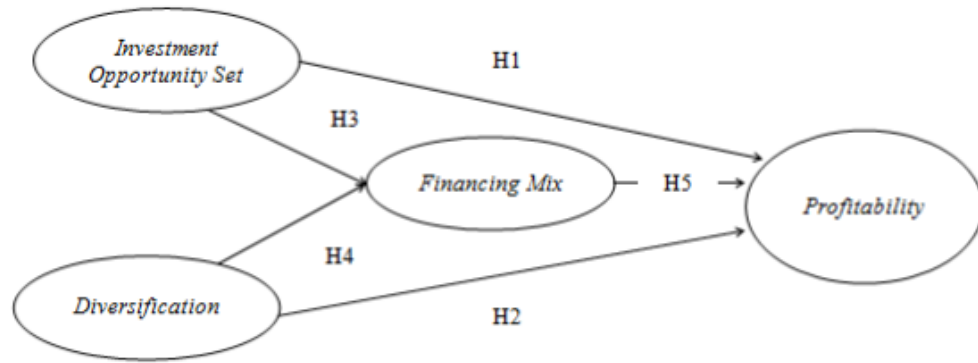
komprehensif tentang *investment opportunity set*, *financing mix*, diversifikasi sebagai upaya peningkatan kinerja profitabilitas perusahaan industri di Kota Palembang.

5.2 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Keputusan keuangan dalam manajemen keuangan meliputi keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Penelitian ini khusus membahas tentang keputusan investasi dan pendanaan yang akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Keputusan investasi merupakan penanaman modal atau dana untuk memperoleh *return* dimasa mendatang sehingga sifat keputusan investasi adalah jangka pendek dan jangka panjang.

Keputusan jangka panjang tercermin dari kemampuan manajer keuangan dalam melakukan pemilihan atas sejumlah investasi yang dikenal dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS merupakan sekumpulan peluang investasi yang dapat dipilih perusahaan untuk meningkatkan profit. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dapat berupa semakin banyak usaha yang dimiliki akan semakin beragam atau terdiversifikasi.

Pengaruh diversifikasi terhadap profitabilitas masih terus diperdebatkan karena arah hubungan ditemukan seperti *linier*, *inverted-U* dan *intermediate model*. Setiap perusahaan yang melakukan investasi dan diversifikasi akan berpengaruh pada pendanaan yang merupakan bauran pendanaan (*financing mix*). Berdasarkan uraian diatas maka model penelitian ini mengkaji tentang *investment opportunity set*, tampak dalam gambar berikut:



Gambar 5.1. Model Penelitian

Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

- H1 : Semakin tinggi *investment opportunity set* maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan
- H2 : Semakin tinggi diversifikasi usaha maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan
- H3 : Semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi *financing mix*
- H4 : Semakin tinggi diversifikasi usaha maka semakin tinggi *financing mix*
- H5 : Semakin tinggi *financing mix* maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan

5.3 Metode Penelitian

5.3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan industri di Kota Palembang sebanyak 129 perusahaan berdasarkan data yang tergolong pada industri manufaktur (pengolahan) dengan skala menengah dan besar berdasarkan data Badan Pusat Statistik Kota Palembang 2016. Jumlah perusahaan industri di Palembang sebanyak 129 perusahaan. Unit analisis adalah perusahaan

industry dan responden adalah manajer keuangan atau staff di bagian keuangan perusahaan. Lokasi penelitian adalah di Kota Palembang dengan waktu penelitian dilakukan Agustus-September 2017.

5.3.2. Pengukuran Variabel

Variabel penelitian ini ada dua sebagai variabel eskogen yaitu *investment opportunity set* (X_1) dan diversifikasi usaha (X_2) sedangkan variabel endogen adalah *financing mix* (Y_1) dan profitabilitas perusahaan (Y_2). Adapun definisi operasional dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Item	Skala Likert:
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X_1)	Konsep tentang kumpulan peluang investasi. Investasi sebagai salah satu keputusan keuangan bagi seorang manajer keuangan (Myers, 1977).	o Tingkat pertumbuhan aktiva lancar ($X_{1.1}$)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ketersediaan kas ▪ Ketersediaan bank ▪ Jumlah piutang ▪ Jumlah persediaan ▪ Jumlah aktiva lancar lainnya tumbuh 	1=Sangat Tidak Efektif 2 = Tidak Efektif 3 = Rata-rata 4 = Efektif 5 = Sangat Efektif
	Banyaknya peluang investasi bagi perusahaan harus membuat keputusan yang menghasilkan <i>return</i> optimal atas keputusan pemilihan investasi (Adam & Goyal, 2008)	o Tingkat pertumbuhan aktiva tetap ($X_{1.2}$)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tingkat pertumbuhan aktiva tetap berwujud cukup ▪ Tingkat pertumbuhan aktiva tetap tak berwujud ▪ Tingkat pertumbuhan aktiva tetap produktif ▪ Komposisi aktiva lancar lebih besar daripada aktiva tetap ▪ Komposisi aktiva lancar lebih kecil daripada aktiva tetap ▪ Komposisi aktiva lancar dan aktiva tetap sebanding 	

		<ul style="list-style-type: none"> ○ Perimbangan optimal dari aktiva lancar dan aktiva tetap (X_{1.3}) 		
Diversifikasi Usaha (X ₂)	Merupakan kegiatan perusahaan dengan menganekekan bisnis dalam beberapa jenis baik dalam produk ataupun jenis pasar yang akan dikuasai (Palich et al. 2000; Ray 2004; Delbufalo et al. 2016)	<ul style="list-style-type: none"> ○ Perspektif kekuatan pasar (X_{2.1}) ○ Perspektif resources based (X_{2.2}) ○ Perspektif agency theory (X_{2.3}) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Produk berkualitas dibandingkan pesaing ▪ Produk memiliki manfaat lebih bagi konsumen dibandingkan dengan pesaing ▪ Produk lebih bervariasi ▪ Sumber daya fisik perusahaan ▪ Sumber daya manusia ▪ Sumber daya organisasi ▪ Hubungan dengan pemilik ▪ Hubungan manajer ▪ Hubungan dengan pemerintah ▪ Hubungan dengan pemasok dan pelanggan 	<p>1=Sangat Tidak Setuju 2 = Tidak Setuju 3 = Rata-rata 4 = Setuju 5 = Sangat Setuju</p>
Financing Mix (Y ₁)	Mengukur kombinasi dari <i>financial structure</i> yang membandingkan antara komposisi total hutang dan total modal perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kenaikan Hutang Perusahaan (Y_{1.1}) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hutang perusahaan dapat dikelola dengan baik ▪ Penurunan jumlah hutang setiap tahun ▪ Kecendrungan tidak menggunakan hutang ▪ Setiap tahun modal 	<p>1= Tidak Pernah</p>

	(Campa & Kedia, 2012; Fukui & Ishijima, 2007; Serrasqueiro <i>et al.</i> , 2016)		<ul style="list-style-type: none"> o Kenaikan modal perusahaan (Y_{1.2}) <ul style="list-style-type: none"> ▪ perusahaan tumbuh ▪ Rasio modal lebih besar daripada hutang ▪ Kecendrungan menggunakan modal daripada hutang ▪ Menggunakan sumber dana eksternal dari perbankan ▪ Menggunakan sumber dana eksternal dari pasar modal ▪ Menggunakan sumber dana eksternal dari industri keuangan bukan bank misal asuransi, multifinance ▪ Menggunakan sumber dana eksternal dari investor o Penentuan sumber dana eksternal (Y_{1.3}) 	<ul style="list-style-type: none"> 2 = Jarang 3 = Kadang-kadang 4 = Sering 5 = Selalu
Profitabilitas Perusahaan (Y ₂)	Pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mencerminkan tingkat kesuksesan dalam suatu periode tertentu (Brigham & Houston 2010)	<ul style="list-style-type: none"> o Net profit margin (Y_{2.1}) o Return on asset (Y_{2.2}) o Return on equity (Y_{2.3}) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perolehan keuntungan selalu meningkat ▪ Margin keuntungan mengalami peningkatan ▪ Pengelolaan asset atau aktiva ▪ Pengawasan penggunaan asset kontinyu ▪ Asset perusahaan selalu tumbuh ▪ Pertambahan modal akhir setiap tahun meningkat ▪ Pengelolaan modal optimal sehingga mampu menghasilkan laba ▪ Tingkat pengembalian modal selalu tinggi 	<ul style="list-style-type: none"> 1= Sangat Buruk 2 = Buruk 3 = Rata-rata 4 = Baik 5 = Sangat Baik

5.3.3. Teknik Analisis Data

5.3.3.1. Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel akan dimulai dari karakteristik responden kemudian distribusi frekuensi dari semua variabel. Masing-masing tabel akan disajikan berdasarkan variabel penelitian dan akan dijelaskan secara nilai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah dan nilai standar deviasi.

5.4.3.2. Statistik Inferensial

Statistik inferensial digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian. Adapun tahapan dalam analisis inferensial adalah menguji linieritas antara variabel, pengujian outer loading setiap indikator untuk menentukan validitas dan reliabilitas instrumen penelitian. Pengujian validitas dengan ketentuan cut of point layak jika $\geq 0,6$. Pengujian reliabilitas diputuskan jika composite reliability $\geq 0,7$.

Hipotesis penelitian yang tersaji dalam uraian sebelumnya akan dijawab dengan persamaan simultan yang dikenal dengan Structural Equation Model (SEM). SEM dalam penelitian ini menggunakan software SmartPLS. Gabungan dari beberapa alat analisis software akan digunakan yaitu MS-Excell, SPSS dan SmartPLS.

Selanjutnya dilakukan uji model dengan memeriksa *goodness of fit inner model*. Pemeriksaan berdasarkan nilai determinasi total (Q^2) dengan cara menghitung nilai R Square dari masing-masing persamaan. Perhitungan Q^2 dilakukan dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2) \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan: $R_1^2, R_2^2 \dots R_p^2$ adalah R_1^2 variabel *investment opportunity set* dan *financing mix* terhadap profitabilitas. R_2^2 adalah *investment opportunity set* dan *financing mix* terhadap

diversifikasi usaha. Besaran Q^2 memiliki nilai rentang $0 < Q^2 < 1$, dimana semakin mendekati 1 berarti model semakin baik.

Keputusan pengujian hipotesis persamaan satu berdasarkan $p\text{-value} < 5\%$. Selanjutnya pengujian persamaan dua dengan cara memperhatikan signifikansi koefisien masing-masing variabel IOS, diversifikasi usaha, *Financing Mix* dan profitabilitas.

Persamaan struktural adalah:

$$\text{Profitabilitas} = a + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{Diversifikasi Usaha} + \beta_3 \text{Financing Mix} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{Financing Mix} = a + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{Diversifikasi Usaha} + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

5.4 Hasil dan Pembahasan

5.4.1 Karakteristik Responden

Tahapan pengumpulan data lapangan enumerator mendatangi lokasi perusahaan industri, wawancara dengan manajer keuangan atau staff keuangan dan pengumpulan data penunjang. Berdasarkan jumlah populasi perusahaan industri di Kota Palembang yaitu 166 perusahaan hanya 56 perusahaan yang bersedia melakukan wawancara. Beberapa alasan perusahaan industri di Kota Palembang adalah alamat tidak ditemukan, perusahaan beralasan bahwa tidak pernah menerima kuesioner, atasan tidak berada di tempat dan staff tidak bersedia sesuai dengan instruksi atasan. Tingkat pengembalian kuesioner dan layak untuk dianalisis yaitu 34% sampai pada batas waktu pengumpulan data. Berikut ini penjelasan dari karakteristik responden penelitian:

Tabel 5.2. Karakteristik Responden Penelitian

No	Karakteristik	Jumlah (UKM/orang)	%
1	Usia		
	• ≤25 th	17	30.36
	• 26 s/d 30 th	9	16.07
	• 31 s/d 35 th	15	26.79
	• ≥ 36 th	15	26.79
2	Jabatan		
	• Pemilik	17	30.36
	• Manajer Keuangan	24	42.86
	• Staff Keuangan	15	26.79
3	Jenis Kelamin		
	• Laki-laki	50	89.29
	• Perempuan	6	10.71
4	Pendidikan		
	• ≤ DIII	24	42.86
	• Sarjana (S1)	32	57.14
	• Magister (S2)	-	
	• Doktor (S3)	-	
5	Jumlah Tenaga Kerja		
	• ≤ 50 orang	32	57.14
	• 51- 100 orang	8	14.28
	• > 100 orang	16	28.57

Sumber: Diolah data primer, 2017

Responden penelitian ini adalah 50 orang laki-laki dan perempuan 6 orang artinya posisi jabatan pemilik, manajer keuangan dan staff keuangan dominan adalah laki-laki. Berdasarkan usia tergolong usia produktif dan masih muda yaitu 30.36% di usia kurang dari sama dengan 25 tahun. Responden yang mengisi kuesioner adalah 42.86% manajer keuangan sehingga dalam membuat keputusan keuangan menjadi tugas pokok untuk jabatan manajer keuangan. Tingkat pendidikan responden adalah sarjana sebanyak 32 orang atau 57%. Perusahaan yang terlibat dalam penelitian adalah perusahaan industri dengan 57.14% memiliki jumlah tenaga kerja kurang dari atau sama dengan 50 orang. Ukuran jumlah tenaga kerja ini menjadi pemilihan kategori perusahaan dominan adalah skala menengah.

5.4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini memiliki empat variabel, yakni IOS dan diversifikasi usaha sebagai variabel independen, financing mix sebagai variabel mediasi dan profitabilitas sebagai variabel dependen. Deskripsi variabel penelitian merupakan gambaran persepsi responden terhadap pernyataan yang terdapat didalam instrumen penelitian dari masing-masing variabel penelitian.

5.4.2.1. Investment Opportunity Set (X1)

Keputusan investasi dalam literature keuangan merupakan salah satu keputusan keuangan yang bertujuan untuk memperoleh return dimasa mendatang. Investasi dalam perusahaan dapat berupa jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan akan menghadapi beberapa alternatif dalam pemilihan investasi. Sekumpulan dari beberapa alternatif investasi membuat perusahaan memiliki kesempatan dan peluang untuk menentukan alternatif investasi optimal. Investment Opportunity Set (IOS) mencerminkan sekumpulan peluang investasi yang harus dipilih perusahaan. Semakin beragama IOS menunjukkan perusahaan memiliki peluang untuk memperoleh return optimal. Indikator dari IOS dalam penelitian ini tercermin pada tingkat pertumbuhan aktiva lancar (X1), tingkat pertumbuhan aktiva tetap (X2) dan perimbangan aktiva lancar dan aktiva tetap (X3). Berikut disajikan deskripsi responden pada IOS:

Variabel IOS dalam penelitian ini tercermin pada tiga indikator yaitu pertumbuhan aktiva lancar, pertumbuhan aktiva tetap dan perimbangan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Merujuk pada Tabel 5.2 responden penelitian mendeskripsikan pertumbuhan aktiva lancar diukur dari ketersediaan kas, jumlah piutang, jumlah persediaan dan jumlah aktiva lancar lainnya. Berdasarkan jawaban responden bahwa untuk item ketersediaan kas perusahaan industri di Kota Palembang sebanyak 34 responden atau 60,7% menyatakan perusahaan industri efektif menjaga ketersediaan kas. Jumlah ketersediaan piutang sebanyak sebanyak 51.6% efektif, ketersediaan jumlah persediaan efektif 67.9% dan

jumlah aktiva lancar lainnya sebanyak 27 responden menyatakan efektif. Secara keseluruhan rerata pertumbuhan aktiva lancar perusahaan industri Kota Palembang yaitu 3.7%. Skor ini menunjukkan rata-rata perusahaan industri efektif dalam mengalokasikan dana dalam bentuk investasi jangka pendek yaitu pada komponen aktiva lancar.

Tabel 5.3. Deskripsi Persepsi Responden pada IOS

Indikator dan item	Jawaban Persepsi Responden (X1)										Rerata
	1		2		3		4		5		
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	
Pertumbuhan Aktiva Lancar (X1.1)											
Ketersediaan kas (X1.1.1)	0	-	4	7.1	13	23.2	34	60.7	5	8.9	3.71
Jumlah piutang (X1.1.2)	2	3.6	3	5.4	18	32.1	29	51.6	5	7.1	3.54
Jumlah persediaan (X1.1.3)	0	0	1	1.8	11	19.6	38	67.9	6	10.7	3.88
Jumlah AL lainnya (X1.1.4)	0	-	0	-	24	42.9	27	48.2	5	8.9	3.66
Rerata X1.1											3.70
Pertumbuhan Aktiva Tetap (X1.2)											
Pertumbuhan ATB (X1.2.1)	1	1.8	2	3.6	19	33.9	27	48.2	7	12.5	3.66
Pertumbuhan ATTB (X1.2.2)	0	-	3	5.4	26	46.4	26	46.4	1	1.8	3.45
Pertumbuhan ATTP (X1.2.3)	0	-	1	1.8	11	19.6	36	64.3	8	14.3	3.91
Rerata X1.2											3.67
Perimbangan Optimal AL dan AT (X1.3)											
AL > AT (X1.3.1)	0	-	2	3.6	25	44.6	28	50	1	1.8	3.50
AL < AT (X1.3.2)	0	-	2	3.6	29	51.8	23	41.1	2	3.6	3.45
AL = AT (X1.3.3)	0	-	9	16.1	14	25.0	31	55.4	2	3.6	3.46
Rerata X1.3											3.47
Rerata Variabel IOS (X1)											3.63

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Indikator berikutnya sebagai cerminan dari IOS adalah pertumbuhan aktiva tetap. Aktiva yang tergolong dalam kelompok ini adalah aktiva yang umur ekonomisnya lebih dari tiga tahun. Keberhasilan perusahaan dalam mengelola aktiva tetap diukur dengan tiga item pertanyaan yaitu pertumbuhan Aktiva Tetap

Berwujud (ATB), pertumbuhan Aktiva Tetap Tidak Berwujud (ATTB) dan pertumbuhan Aktiva Tetap Produktif (ATTP). Responden memberikan pernyataan bahwa perusahaan mampu secara efektif mengalokasikan dana untuk investasi jangka panjang sebanyak 27 responden atau sebesar 48,2%, untuk ATTB sebanyak 46,4% dan ATTP sebanyak 36 atau 64,3%. Secara rata-rata pertumbuhan aktiva tetap perusahaan industri Kota Palembang meningkat sebesar 3.67%. Skor ini dapat diartikan bahwa perusahaan industri Kota Palembang efektif dalam mengelola aktiva tetap.

Indikator perimbangan optimal antara AL dan AT merupakan indikator ketiga dari IOS. Persepsi responden terhadap indikator ini adalah 44.6% perusahaan efektif dengan menginvestasi AL lebih besar AT, sebanyak 51,8% perusahaan industri memiliki jumlah AL lebih kecil dari AT dan jumlah AL dan AT cenderung seimbang sebanyak 55,4%. Skor rata-rata untuk indikator ini sebesar 3.47%.

5.4.2.2. Diversifikasi Usaha

Tujuan perusahaan melakukan diversifikasi usaha dalam peningkatan pangsa pasar. Kegiatan ini dilakukan perusahaan dengan penanekaragaman baik dalam aneka ragam produk maupun kemampuan peningkatan pangsa pasar. Diversifikasi usaha didasari tiga perspektif yaitu kekuatan pasar, sumber daya dan faktor konflik kepentingan. Deskripsi responden untuk variabel diversifikasi usaha dapat dilihat pada Tabel 5.4

Tabel 5.4 diatas merupakan deskripsi responden dalam variabel diversifikasi usaha. Hal yang mendasari perusahaan dalam melakukan diversifikasi berdasarkan tiga perspektif yaitu market power, resources based dan agency theory. Merujuk pada perspektif market power responden setuju untuk membuat produk yang berkualitas sebanyak 33.9% dan sangat setuju 32.1%. Perusahaan menciptakan produk yang memiliki manfaat lebih dibandingkan pesaing, sebanyak 43% setuju dan 23% sangat

setuju. Selain itu dalam upaya untuk menjaga kekuatan produk ada di pasaran maka sebanyak 28 responden atau 50% berusaha untuk menciptakan produk yang bervariasi.

Tabel 5.4. Deskripsi Persepsi Responden pada Diversifikasi Usaha

Indikator dan item	Jawaban Persepsi Responden (X2)										Rerata
	1		2		3		4		5		
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	
Perspektif Kekuatan Pasar (X2.1)											
Produk berkualitas (X2.1.1)	0	-	0	-	19	33.9	19	33.9	18	32.1	3.98
Produk bermanfaat lebih (X2.1.2)	0	-	0	-	19	33.9	24	42.9	13	23.3	3.89
Produk bervariasi (X2.1.3)	0	-	3	5.4	16	28.6	28	50.0	9	16.1	3.77
Rerata X2.1											3.88
Perspektif Resources Based (X2.2)											
Sumber daya fisik (X2.2.1)	0	-	2	3.6	16	28.6	27	48.2	11	19.6	3.84
Sumber daya manusia (X2.2.2)	0	-	1	1.8	17	30.4	25	44.6	13	23.2	3.89
Sumber daya organisasi (X2.2.3)	0	-	4	7.1	16	28.6	27	48.2	9	16.1	3.73
Rerata X2.2											3.82
Perspektif Agency Theory (X2.3)											
Hubungan pemilik (X2.3.1)	0	-	4	7.1	11	19.6	21	37.5	20	35.7	4.02
Hubungan manajer (X2.3.2)	0	-	5	8.9	19	33.9	23	41.1	9	16.1	3.74
Hubungan pemerintah (X2.3.3)	0	-	8	14.3	28	50.0	16	28.6	4	7.1	3.29
Hubungan pemasok (X2.3.4)	0	-	5	8.9	12	21.4	23	41.1	16	28.6	3.89
Rerata X1.3											3.71
Rerata Variabel Diversifikasi Usaha (X2)											3.80

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Perspektif resourced based perusahaan berupaya memiliki sumber daya berupa fisik, manusia dan organisasi. Sebanyak 48.2% responden menjawab bahwa sumber daya fisik menjadi faktor penting yang harus dimiliki perusahaan sebagai aset. Selanjutnya sumber daya manusia sebesar 44.6% menjadi faktor

penting yang harus dimiliki perusahaan. Sumber daya organisasi menjadi faktor penting karena karir seorang karyawan sudah disusun sehingga menjadi jelas. Responden memandang bahwa sumber daya organisasi adalah 48.2% menjadi faktor penting.

Perspektif *agency theory* merupakan sudut pandang hubungan perusahaan dengan beberapa *principle*. Hubungan dengan pemilik sebesar 37.5% setuju harus dibina bahkan sebanyak 20 responden atau 35.7% sangat setuju bahwa hubungan dengan pemilik harus tetap terjaga. Hubungan dengan manajer sebanyak 41.1% setuju untuk tetap diawasi, hubungan dengan pemerintah 28.6% dan hubungan dengan pemasok 41.1% menjadi faktor penting. Secara keseluruhan dari tiga indikator tersebut rerata variabel diversifikasi usaha dengan skor 3.8 yang dapat diartikan bahwa responden menyatakan setuju bahwa perusahaan melakukan diversifikasi usaha berbasis ketiga perspektif diatas.

5.4.2.3. Financing Mix

Bauran pendanaan perusahaan merupakan kombinasi struktur keuangan yaitu membandingkan jumlah hutang dengan jumlah modal perusahaan. Semakin tinggi persentase jumlah hutang terhadap modal menunjukkan perusahaan dalam kegiatan usaha cenderung sumber dana eksternal lebih banyak. Variabel *financing mix* diukur dengan tiga indikator yaitu jumlah hutang, jumlah modal, penentuan sumber dan eksternal. Deskripsi variabel *financing mix* tersaji dalam Tabel 5.5.

Merujuk pada Tabel 5.5 bahwa responden dalam struktur keuangan perusahaan akan memperhatikan jumlah hutang, jumlah modal dan kecenderungan menggunakan sumber dana eksternal. Secara rata-rata indikator jumlah hutang sebesar 3.7% atau dapat diartikan bahwa kecenderungan perusahaan industri di Kota Palembang mengelola dengan baik. Responden dalam perusahaan sebagai manajer keuangan, staff keuangan dan pemilik akan memperhatikan jumlah hutang, komposisi hutang, cara pelunasan dan ada hutang dengan pemasok. Tabel 5.5 menunjukkan bahwa

perusahaan industri di Kota Palembang sebanyak 4.02% secara rata-rata bekerjasama dengan pemasok. Hal menarik untuk jumlah hutang ini, sebanyak 3.5% responden tidak memiliki hutang dalam kegiatan usahanya.

Tabel 5.5. Deskripsi Persepsi Responden pada Financing Mix

Indikator dan item	Jawaban Persepsi Responden (Y1)										Rerata
	1		2		3		4		5		
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	
Jumlah Hutang (Y1.1)											
Komposisi hutang optimal (Y1.1.1)	2	3.6	4	7.1	21	37.5	25	44.6	4	7.1	3.45
Pelunasan hutang (Y1.1.2)	2	3.6	2	3.6	14	25.0	24	42.9	14	25.0	3.82
Kerjasama pemasok (Y1.1.3)	0	-	1	1.8	15	26.8	22	39.3	18	32.1	4.02
Tidak ada hutang (Y1.1.4)	1	1.8	1	1.8	33	58.9	11	19.6	10	17.9	3.50
Rerata Y1.1											3.70
Jumlah Modal (Y1.2)											
MS meningkat (Y1.2.1)	1	1.8	1	1.8	16	28.6	33	58.9	5	8.9	3.71
Rasio MS > hutang (Y1.2.2)	0	-	2	3.6	21	37.5	26	46.4	7	12.5	3.68
Tidak ada hutang (Y1.2.3)	0	-	0	-	27	48.2	20	35.7	9	16.1	3.68
Rerata Y1.2											3.69
Sumber Dana Eksternal (Y1.3)											
Perbankan (Y1.2.1)	0	-	4	7.1	10	17.9	22	39.3	20	35.7	3.04
Koperasi (Y1.2.2)	4	7.1	8	14.3	29	51.8	13	23.2	2	3.6	3.02
Asuransi dan Multifinance (Y1.2.3)	0	-	4	7.1	11	19.6	23	41.1	18	32.1	2.98
Pemerintah (Y1.2.4)	7	12.5	9	16.1	24	42.9	14	25.0	2	3.6	2.91
Rerata Y1.3											2.99
Rerata Variabel Financing Mix (Y1)											3.46

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Jumlah modal perusahaan rata-rata 3.69% artinya kecenderungan perusahaan industri untuk menggunakan modal sendiri. Pada saat laba meningkat sebanyak 58% menyatakan akan meningkatkan modal sendiri. Perusahaan memiliki rasio modal

sendiri lebih tinggi daripada hutang sebanyak 46% artinya perusahaan industri di Kota Palembang lebih mengutamakan untuk menggunakan sumber dana internal yaitu dari laba ditahan dan modal sendiri dibandingkan dengan pinjaman eksternal. Berdasarkan Tabel 5.4 responden kecenderungannya tidak memiliki hutang sebanyak 35.7%.

Inklusi keuangan perusahaan industri lebih banyak pinjaman bersumber dari perbankan 35,7%, dilanjutkan pada asuransi dan multifinance sebanyak 41.1%. Lembaga keuangan koperasi dan pemerintah sebanyak 3.6% dan sumber dari pemerintah sebesar 3.6%. secara rata-rata responden menyatakan 3.46% untuk financing mix artinya perusahaan industri di Kota Palembang memiliki pola pendanaan yang lebih rata-rata tidak menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini disebabkan banyak perusahaan mampu mengelola laba yang diperoleh untuk menambah modal sendiri.

5.4.2.4. Profitabilitas

Tujuan akhir perusahaan adalah memperoleh profit dari sejumlah aktivitas yang dijalankan. Ukuran kesuksesan profit perusahaan tercermin dalam tiga indikator yaitu NPM, ROA dan ROE. Hasil persepsi responden terhadap profitabilitas tampak pada Tabel 5.6:

Kinerja NPM dapat dilihat dari jumlah laba operasi yang meningkat setiap tahun, laba kotor meningkat setiap tahun, laba bersih juga mengalami peningkatan setiap tahun dan margin laba juga mengalami perubahan peningkatan. Responden penelitian adalah pemilik, manajer keuangan dan staff keuangan memberikan respon sebanyak 41.1% menjelaskan bahwa laba operasi meningkat setiap periode. Selanjutnya kinerja ROA diukur dengan jumlah asset dan laba meningkat setiap tahun, perusahaan secara rutin melakukan pengawasan penggunaan asset, pada saat terjadi peningkatan laba maka asset mengalami peningkatan. Secara rata-

rata 3.58% responden menilai bahwa kinerja ROA menjadi penting untuk keberlangsungan perusahaan.

Tabel 5.6. Deskripsi Persepsi Responden pada Profitabilitas

Indikator dan item	Jawaban Persepsi Responden (Y2)										Rerata
	1		2		3		4		5		
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	
	Net Profit Margin (Y2.1)										
Laba operasi meningkat (Y2.1.1)	1	1.8	3	5.4	24	42.9	23	41.1	5	8.9	3.50
Laba kotor meningkat (Y2.1.2)	0	-	3	5.4	26	46.4	22	39.3	5	8.9	3.52
Laba bersih meningkat (Y2.1.3)	0	-	4	7.1	27	48.2	20	35.7	5	8.9	3.46
Margin laba meningkat (Y2.1.4)	0	-	3	5.4	24	42.9	22	39.3	7	12.5	3.59
	Rerata Y2.1										3.52
	ROA (Y2.2)										
Asset dan laba bertambah (Y2.2.1)	1	1.8	3	5.4	22	39.3	22	39.3	8	14.3	3.59
Pengawasan asset (Y2.2.2)	0	-	2	3.6	22	39.3	25	44.6	7	12.5	3.66
Persentase laba > asset (Y2.2.3)	0	-	1	1.8	29	51.8	23	41.1	3	5.4	3.50
	Rerata Y2.2										3.58
	ROE (Y2.3)										
MS meningkat (Y2.3.1)	0	-	1	1.8	30	53.6	23	41.1	2	3.6	3.46
Modal dan laba meningkat (Y2.3.2)	0	-	2	3.6	25	44.6	27	48.2	2	3.6	3.52
Persentase laba > modal (Y2.3.3)	0	-	0	-	35	62.5	19	33.9	2	3.6	3.41
	Rerata Y2.3										3.46
	Rerata Variabel Profitabilitas (Y2)										3.52

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Keberhasilan perusahaan dalam ROE diukur dengan jumlah modal sendiri meningkat sebesar 53.6% responden memberikan penilaian ROE menjadi faktor penting untuk mengukur efektivitas dalam modal sendiri. Secara rata-rata profitabilitas menjadi ukuran keberhasilan perusahaan dan responden menanggapi sebesar 3.52%.

5.4.3. Analisis Model Penelitian

5.4.3.1. Uji Linearitas

Hubungan antar variabel berdasarkan curve estimate disajikan dalam Tabel 5.7 berikut. Tampak dari Tabel 5.7 hubungan antar variabel adalah linier dimana untuk hubungan diversifikasi usaha dan financing mix adalah model hubungan non linier. Hal yang sama untuk hubungan financing mix dan profitability adalah non linier. Merujuk pada prinsip parsimony maka jika hasil pengujian bersifat model non linier signifikan maka keputusan dari hubungan antar variabel tersebut adalah linier sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 5.7. Hasil Uji Linearitas

Variabel Independen	Variabel Dependen	Nilai Signifikansi	Hasil Pengujian	Keterangan
IOS	<i>Financing Mix</i>	0.001	Model linier signifikan	Linier
Diversifikasi Usaha	<i>Financing Mix</i>	0.145	Model Non Linear Signifikan	Linier
IOS	Profitabilitas	0.006	Model linier signifikan	Linier
Diversifikasi Usaha	Profitabilitas	0.000	Model linier signifikan	Linier
<i>Financing Mix</i>	Profitabilitas	0.805	Model Non Linear Signifikan	Linier

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

5.4.3.2. Pengujian Outer Model

Pengujian outer model digunakan untuk menguji instrument penelitian dengan pengujian validitas dan reliabilitas setiap indikator penelitian. Hasil pengujian instrument tampak pada hasil convergen validity dengan melihat nilai factor loading setiap indikator penelitian. Hasil outer loading penelitian ini dengan melihat convergent validity dan composite reliability. Setiap indikator akan dinyatakan valid jika nilai loading sebesar 0.50-0.60 dan signifikan pada $p \text{ value} < 0.05$ sebaliknya jika >0.05

dinyatakan tidak valid dan akan didrop sebagai indikator variabel laten tersebut.

Tabel 5.8. Hasil Outer Loading Setiap Indikator

Variabel dan Indikator	Original sample estimate	t-statistic	p-value	Keputusan
<i>IOS (X1)</i>				
X11	0.806	4.209	0.000	Valid
X12	0.390	1.702	0.095	Tidak Valid
X13	0.702	4.117	0.000	Valid
<i>Diversifikasi Usaha (X2)</i>				
X21	0.810	21.135	0.000	Valid
X22	0.730	11.640	0.000	Valid
X23	0.825	16.059	0.000	Valid
<i>Financing Mix (Y1)</i>				
Y11	0.853	1.614	0.012	Valid
Y12	0.871	2.519	0.015	Valid
Y13	-0.622	1.951	0.056	Tidak Valid
<i>Profitability (Y2)</i>				
Y21	0.853	19.737	0.000	Valid
Y22	0.832	18.019	0.000	Valid
Y23	0.858	18.788	0.000	Valid

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Tabel 5.8 tampak bahwa terdapat dua indikator yang tidak valid yaitu tingkat pertumbuhan aktiva tetap (X12) sebagai refleksi dari variabel IOS dengan p value lebih besar dari 0.05. Indikator Y13 bernilai negatif yaitu penentuan sumber dana eksternal sebesar -0.622 sebagai cerminan dari financing mix. Indikator yang tidak valid ini didrop dari masing-masing variabel laten. Setelah didrop dilakukan pengujian kembali dan hasil dari pengujian tampak pada Tabel 5.9.

Setelah dilakukan pengujian kembali maka tampak pada Tabel 5.9 semua indikator sudah valid dan dilanjutkan dengan tahapan berikutnya. Tabel 5.9 juga menunjukkan bahwa variabel IOS dominan tercermin pada indikator X13 yaitu perimbangan optimal dari aktiva lancar dan aktiva tetap dengan nilai loading 0.844. Variabel diversifikasi usaha tercermin pada perspektif kekuatan pasar (X21) sebesar 0.820. Variabel financing mix tercermin pada banyaknya jumlah modal perusahaan (Y12) dengan

nilai loading 0.986 dan variabel profitabilitas perusahaan tercermin pada Return on Equity (Y23) sebesar 0.867.

Tabel 5.9. Hasil Outer Loading Setiap Indikator (Drop)

Variabel dan Indikator	Original sample estimate	t-statistic	p-value	Keputusan
<i>IOS (X1)</i>				
X11	0.539	2.746	0.000	Valid
X13	0.844	6.159	0.000	Valid
<i>Diversifikasi Usaha (X2)</i>				
X21	0.820	23.135	0.000	Valid
X22	0.725	10.143	0.000	Valid
X23	0.819	17.625	0.000	Valid
<i>Financing Mix (Y1)</i>				
Y11	0.559	2.698	0.012	Valid
Y12	0.986	34.591	0.015	Valid
<i>Profitability (Y2)</i>				
Y21	0.851	21.833	0.000	Valid

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

Selanjutnya hasil pengujian reliabilitas instrument dilihat berdasarkan composite reliability dengan ketentuan reliable jika >0.70 . Tabel 5.10a menampilkan hasil composite reliability dan semua variabel adalah reliable.

Tabel 5.10a. Hasil Pengujian Reliabilitas Instrumen

Variabel	Composite Reliability	Keputusan
IOS	0.700	Reliabel
Diversifikasi Usaha	0.832	Reliabel
Financing Mix	0.748	Reliabel
Profitability	0.885	Reliabel

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

5.4.2.3. Pemeriksaan Goodness Of Fit Model

Model akan fit jika didukung dengan hasil goodness of fit model dari data empiris. Penentuan apakah model fit akan dilihat dari nilai R² dari masing-masing variabel dependen penelitian yaitu financing mix dan profitabilitas. Hasil dari masing-masing R² ini akan dihitung sehingga memperoleh Q² yang disebut dengan nilai predictive-relevance. Semakin mendekati satu atau

100% maka model ini akan semakin fit. Berdasarkan hasil goodness of fit model yang tersaji pada Tabel 5.10b diperoleh nilai Q2 sebesar 0.549 atau 54,9%. Artinya model ini dapat menjelaskan perubahan profitabilitas perusahaan industri di Kota Palembang sebesar 55% dapat dijelaskan oleh IOS, diversifikasi usaha dan financing mix. Nilai prediktif model penelitian ini dapat disimpulkan cukup baik sehingga dapat digunakan untuk menjelaskan perubahan profitabilitas perusahaan industri.

Tabel 5.10b. Hasil Goodnes of Fit Model

Variabel	R-Square
<i>Financing Mix</i>	0.388
Profitability	0.263
Predictive-relevance (Q2)	0.549

Sumber: Diolah dari data primer, 2017

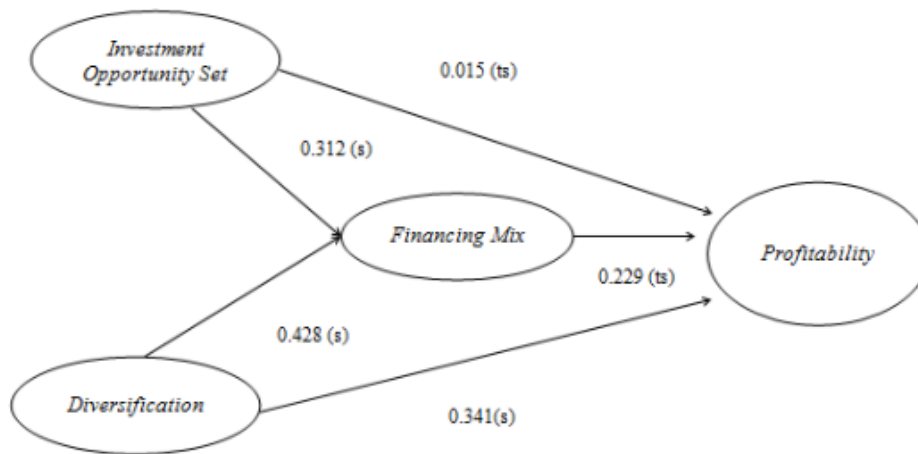
5.4.2.4. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini memiliki lima hipotesis dan hasil pengujian tampak pada Tabel 5.11 dan Gambar 5.1.

Tabel 5.12. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

<i>Variable</i>	<i>Original sample</i>	<i>t statistic</i>	<i>p value</i>	<i>Decision</i>
IOS → Profitabilitas	0.015	0.145	0.886	H1 Ditolak
Diversifikasi Usaha → Profitabilitas	0.341	3.336	0.002	H2 Diterima
IOS → <i>Financing Mix</i>	0.312	3.144	0.003	H3 Diterima
Diversifikasi Usaha → <i>Financing Mix</i>	0.428	4.526	0.000	H4 Diterima
<i>Financing Mix</i> → Profitabilitas	0.229	1.623	0.111	H5 Ditolak

Sumber: Diolah dari data primer, 2017



Gambar 5.1. Hasil Hipotesis Model Penelitian

5.5 Pembahasan Penelitian

Hasil uji lima hipotesis penelitian ini tampak pada Tabel 5.11 ditemukan dua hipotesis dinyatakan ditolak yaitu IOS terhadap profitabilitas dan *financing mix* terhadap profitabilitas. Pengaruh IOS terhadap profitabilitas ditemukan tidak signifikan sehingga H1 dinyatakan ditolak. Temuan empiris ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas yang terdapat dalam perusahaan industri di Kota Palembang tidak terbukti ditentukan oleh banyaknya sejumlah kesempatan investasi yang dikenal dengan IOS. Argumentasi dari hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan industri dalam membuat keputusan keuangan terkait dengan keputusan investasi masih fokus pada jenis investasi tertentu mengingat karakteristik dari skala usaha menengah dan besar cenderung pada satu jenis investasi. Argumentasi berikutnya adalah keputusan investasi yang hanya pada satu jenis ini pada akhirnya untuk jangka pendek belum berdampak pada profit perusahaan karena investasi yang dilakukan cenderung pada aktiva tetap misalnya pembelian mesin, pembangunan gedung dan sebagainya. Perbedaan hasil penelitian ini belum konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti Akhtaruddin & Hossain (2008),

Yuliani et al., (2012), Yuliani et al., (2013) tetapi konsisten dengan temuan Kallapur & Trombley (1999).

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa semakin luas perusahaan melakukan diversifikasi usaha maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengaruh diversifikasi usaha terhadap profitabilitas adalah signifikan positif sehingga H2 diterima. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa tujuan perusahaan industri melakukan diversifikasi didasari pada tiga perspektif yaitu kekuatan pasar, pemanfaatan optimal sumber daya dan perspektif *agency theory*. Perusahaan industri di Kota Palembang dalam melakukan diversifikasi tercermin dari keinginan perusahaan untuk menguasai pasar sehingga meningkatkan *market share*. Temuan penelitian ini mendukung Pandya & Rao (1998), Fukui & Ushijima (2007), Yuliani et al., (2012), Umrie & Yuliani (2013). Temuan lain menjelaskan bahwa pengaruh diversifikasi menurunkan kinerja (Chen & Wai, 2000; Ray, 2004; Palich et al., 2000).

Selanjutnya penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perusahaan industri dalam membuat keputusan investasi yang didasarkan dari sekumpulan peluang investasi akan meningkatkan *financing mix* sehingga H3 dinyatakan diterima. Temuan ini memberikan bukti bahwa IOS bagi perusahaan industri saat diputuskan akan berdampak pada bauran pendanaan, apakah bersumber dari modal sendiri atau modal pinjaman. Semakin tinggi IOS akan berpengaruh signifikan positif pada *financing mix*. Artinya perusahaan akan menambah hutang jika membuat keputusan investasi sehingga menghasilkan return optimal. Kecenderungan untuk menggunakan sumber dana eksternal bagi perusahaan industri yaitu kerjasama dengan pemasok sekitar 39.3% (Tabel 5.5).

Hasil yang sama jika perusahaan melakukan penganejaragaman usaha atau produk akan berdampak pada bauran pendanaan. Hasil temuan ini dikonfirmasi oleh H4 yang dinyatakan diterima. Artinya semakin luas diversifikasi usaha

maka akan semakin tinggi *financing mix*. Temuan yang sama dengan hipotesis sebelumnya bahwa diversifikasi usaha membuat perusahaan industri membuat keputusan keuangan yaitu keputusan investasi. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil Smith & Watts (1992).

Hasil temuan tentang pengaruh *financing mix* terhadap profitabilitas adalah tidak signifikan sehingga H5 ditolak. Beberapa justifikasi dari hasil temuan ini bahwa perusahaan yang menggunakan sumber dana eksternal tidak berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Bagi perusahaan industri di Kota Palembang peningkatan perubahan profitabilitas bukan dikarenakan perubahan pada *financing mix* yang optimal. Berdasarkan data yang dikumpulkan kecenderungan perusahaan industri bekerja sama dengan pemasok, artinya bauran pendanaan yang bersumber dari inklusi keuangan tidak memberikan kontribusi pada peningkatan kinerja keuangan. Hasil temuan penelitian ini konsisten dengan Umrie & Yuliani (2013).

5.6 Simpulan dan Saran

Temuan penelitian ini bahwa semakin tinggi IOS tidak memberikan kontribusi peningkatan profitabilitas perusahaan, semakin bervariasi diversifikasi usaha terbukti dapat meningkatkan profitabilitas, jumlah IOS yang bervariasi akan meningkatkan komposisi *financing mix*, perusahaan dengan banyaknya diversifikasi akan meningkatkan *financing mix* dan pada akhirnya *financing mix* bagi perusahaan industri di Kota Palembang belum dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim & Goyal, Vidhan K. 2008. The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *The Journal of Financial Research*. 1 (XXX1): 41-63.
- Akhtaruddin, M & Hossain, M. 2008. Investment Opportunity Set, Ownership Control and Voluntary Disclosures in Malaysia. *JOAAG*. 3(2): 25-39.
- Barney, Jay. 2002. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Second Edition, Prentice Hall.
- _____. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage., *Journal of Management.*, 17(1): 99-120.
- Bettis, Richard A & Mahajan, Vijay. 1985. Risk/Return Performance of Diversified Firms. *Management Science*. 31(7): 785-799.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, S. & Wai, K., 2000. Corporate diversification , ownership structure , and firm value The Singapore evidence. , 9.
- Clarkson, Kenneth & Miller, Roger Le Roy. 1983. *Industrial Organization*, Mc. Graw Hill.
- Datta, Deepak K; Rajagopalan, Nandini & Rasheed, Abdul M.A. 1991. Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions. *Journal of Management Studies*. 28(5): 529-558.
- David, Fred R. 2003. *Strategic Management: Concepts and Cases*. 8th Edition, International Edition, Prentice Hall Pearson Education, Inc. Upper Saddle River: New Jersey.
- Dhaliwal, Dan S; Heninger, William G & Hughes II, K.E. 1999. The Investment Opportunity Set and Capitalization versus

- Expensing Methods of Accounting Choice. *Accounting and Finance*. 39: 151-175.
- Dickinson, Sonia & Ramaseshan B. 2004. An Investigation of the Antecedents to Cooperative Marketing Strategy Implementation. *Journal of Strategic Marketing*. 12(2): 71-95.
- Fisher, Joseph G. 1998. Contingency Theory, Management Control Systems: Past Results and Future Directions. *Behavioral Research in Accounting*. 10: 47-64.
- Foss, Nicolai J. 2003. Bounded Rationality in the Economics of Organization: "Much Cited and Little Used. *Journal of Economic Psychology*. 24: 245-264.
- Fukui, Y. & Ushijima, T., 2007. Corporate Diversification , Performance , and Restructuring in the Largest Japanese Manufacturers. *Journal of Tha Japanese and International Economics*, 21, pp.303–323.
- Gaver, Jennifer J & Gaver, Kenneth M. 1995. Compensation Policy and The Investment Opportunity Set. *Financial Management*. 24 (1): 19-32.
- _____. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*. 16(1-3): 125-160.
- Ginsberg, Ari & Ventkatraman. 1985. Contingency Perspectives of Organizational Strategy: A Critical Review of the Empirical Research. *The Academy of Management Review*. 10(3): 421-434.
- Gitman, Lawrence, J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. International Edition. Pearson Education, Inc: United States.
- Gumanti, Tatang A. 2007. Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan, dan Siklus Kehidupan Perusahaan. *Manajemen Usawahan Indonesia*. No. 02 THXXXVI. 41-48.
- Hanafi, Mahduh M & Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.

- Hitt, Michael A. R. Duane Ireland. Robert E. Hoskisson. 1997. *Manajemen Strategis Menyongsong Era Persaingan dan Globalisasi*. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- _____. 2011. *Concepts Strategic Management Competitiveness & Globalization 9e*. South-Western Cengage Learning. USA.
- Hossain, Mahmud. Ahmed, Kamran. Godfrey, Jayne M. 2005. Investment Opportunity Set and Voluntary Disclosure of Prospective Information: A Simultaneous Equation Approach. *Journal of Business Finance & Accounting*. 32 (5) & (6): 871-907.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Penerbit UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 76(2): 323-329.
- Jensen, Michael C & Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4): 305-360.
- Kallapur, S & Trombley, Mark A. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*. 26 (3 & 4): 505-519.
- Kaplan, Steven N & Zingales, L. 1997. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *The Quarterly Journal of Economics*. 112 (1): 169-215.
- Lane, Peter J. Cannella, Albert A. Lubatkin, Michael H. 1998. Agency Problem as Antecedents to Unrelated Mergers and Diversification: Amihud and Lev Considered. *Strategic Management Journal*. 19(6): 555-578.

- Luthans, Fred & Stewart, Todd I. 1977. A General Contingency Theory of Management. *The Academy of Management Review*. 2(2): 181-195.
- McDonald, Robert & Siegel, Daniel. 1986. The Value of Waiting to Invest. *The Quarterly Journal of Economics*. 101(4): 707-727
- Mealiea, Laird W & Lee, Dennis. 1979. An Alternatif to Macro-Micro Contingency Theories: An Integrative Model. *The Academy of Management Review*. 4(3): 333-345.
- Montgomery, Cynthia A. 1994. Corporate Diversification. *Journal of Economic Perspectives*. 8 (3): 163-178.
- Moin, Abdul. 2004. Corporate Globalization Through Cross-border Merger & Acquisitions. *Sinergi*. 6(2): 13-23.
- Moyer, et.al. 2001. *Contemporary Financial Management*. 13th Edition. West Publishing Co. : New York.
- Myers, Stewart C. 1977. Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions—Implications for Capital Budgeting: Reply. *The Journal of Finance*. 32(1): 218-220.
- Pandya, A.M. & Rao, N. V, 1998. Diversification and Firm Performance: an Empirical Evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), pp.67–81.
- Palich, Leslie E. Cardinal, Laura B. Miller, Chet C. 2000. Curvilinearity in The Diversification-Performance Linkage: An Examination of Over Three Decades of Research. *Strategic Management Journal*. 21: 155-174.
- Pindyck, Robert S. 1993. A Note on Competitive Investment under Uncertainty. *The American Economic Review*. 83(1): 273-277.
- Raharso, Sri & Amalia, Sholihati. 2011. Pekerja Pengetahuan Sebagai Sumber Keunggulan Kompetitif. *Manajemen Usahawan Indonesia*. 40(5): 564-580.
- Pearce, John A & Robinson, Richard B. 2011. *Strategic Management: Formulation, Implementation and Control*. Sixth Edition Irwin. The McGraw-Hill Companies, Inc.

- Porter, Michael E. 1980. *Competitive Strategy Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. The Free Press. New York.
- Prahalad, C.K & Hamel, Gary. 1990. The Core Competences of the Corporation. *Harvard Business Review*. 68(3): 79-91.
- Ramanujam, V & Varadarani, P. 1990. Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*, 11, 523-551.
- Ray, S., 2004. Environment-Strategy-Performance Linkages: A Study of Indian Firms during Economic Liberalization. *Vikalpa*, 29(2), pp.9–23.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM: Yogyakarta.
- Saputro, Jufanto A & Hartono, Jugiyanto. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi*. Ikatan Akuntansi Indonesia: Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi: Yogyakarta.
- Sharpie, Alan. 1991. *Modern Corporate Finance*. Third Edition. Macmillan Publishing Company: New York.
- Ray, Sougata. 2004. Environment-Strategy-Performance Linkages: A Study of Indian Firms during Economic Liberalization. *Vikalpa*. 29(2): 9-23.
- Ross, A. Stephen, Westerfield, Randolph W and Jaffe, Jeffrey. 2008. *Corporate Finance*. Seventh Edition, Mc Graw-Hill, Boston.
- Rumelt, Richard. P. 1974. *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Harvard Business School Classic.
- Smith, Jr. Clifford. W & Watts, Ross. L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32: 263-292.

- Smith, Jr. Clifford. W & Watts, Ross. L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32: 263-292.
- Sulastri. 2004. Diversifikasi atau Fokus Dampaknya Terhadap Kinerja. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. 2 (4): 12-36.
- _____. 2006. Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya: Sebuah Pengembangan Model Teoritik. Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. Ringkasan Disertasi. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Teece, David J, Pisano, Gary, Shuen, Amy. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*. 18 (7): 509-533.
- Voght, Stephen C. 1997. Cash Flow and Capital Spending: Evidence from Capital Expenditure Announcements. *Financial Management*. 26(2): 44-57.
- Weston, J. Fred & Copeland, Thomas E. 1995. *Managerial Finance*. 9th ed. A. Jaka Wasana MSM & Kibrandoko MSM. (Penerjemah). Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid 1. Binarupa Aksara. Jakarta Barat. Indonesia.
- Williamson, Oliver E. 1989. The Firm, the Market and the Law by R.H. Coase. *California Law Review*. Inc. 77 (1): 223-231.
- Yuliani, Zain, D., Sudarma, M & Solimun, 2012. Diversification, Investment Opportunity Set, Environmental Dynamics and Firm Value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Business and Management*, 6(4), pp.1–15.
- Yuliani, Isnurhadi & Bakar, S.W., 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), pp.362–375.

GLOSARIUM

A

Analisis bisnis meliputi analisis lingkungan bisnis perusahaan, strategi perusahaan, dan kinerja keuangannya.

Allocation of funds / uses of funds pada sisi aset dalam neraca perusahaan, disebut struktur keuangan

Analisis likuiditas melihat kemampuan perusahaan menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajiban lancarnya, hal ini tergantung arus kas perusahaan, asset lancar, dan kewajiban lancar.

Analisis solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewaiban jangka panjang, hal ini tergantung kepada profitabilitas jangka panjang dan struktur pendanaan perusahaan.

Analisis Ekuitas adalah analisis pendanaan ekuitas atau modal saham perusahaan sebagai penyedia dana terbesar, mempunyai hak atas dividen, hak suara dalam menentukan pengendalian manajemen dan bisnis perusahaan.

Aktivitas pendanaan adalah cara yang ditempuh manajemen perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan bagaimana membayar kembali pendanaan tersebut.

Aktivitas operasi adalah bagian dari pelaksanaan rencana bisnis (aktivitas investasi, aktivitas pendanaan, dan aktivitas operasi). Aktivitas operasi meliputi: aktivitas penelitian dan pengembangan, produksi, pemasaran, pembelian dan administrasi. Aktivitas operasi merupakan sumber laba perusahaan.

Analisis bisnis menilai prospek imbal hasil dan resiko (return and risk) yang dihadapi perusahaan untuk keperluan manajemen dalam membuat keputusan bisnis.

Analisis Laporan Keuangan adalah hubungan antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka lain yang mempunyai makna (arti) atau dapat menjelaskan arah perubahan.

Aktiva perusahaan pada sisi kiri neraca. Aktiva dapat dikelompokkan atas aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang, dan persediaan.

Aktiva lancar berguna untuk mendukung operasi perusahaan dan bersifat aktiva jangka pendek, karena berputar dari waktu ke waktu.

Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang mempunyai umur ekonomis jangka panjang, misalnya bangunan, pabrik, mesin, kendaraan, dan alat berat.

Aktiva tetap tak wujud, misalnya hak paten, merek dagang, dan kualitas manajemen.

Analisis kinerja keuangan meliputi: analisis rasio keuangan, analisis horizontal (trend) laporan keuangan, analisis vertikal (common size) laporan keuangan, analisis perubahan posisi keuangan, analisis sumber dan penggunaan dana (kas).

Aktivitas perusahaan yang menghasilkan kas (dana) disebut sumber dana. Sedangkan aktivitas perusahaan yang menggunakan dana (kas) disebut penggunaan dana.

Arus kas operasi adalah arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi.

Arus kas bebas adalah dampak tambahan investasi dan divestasi terhadap aset operasional.

Aset lancar merupakan modal kerja bruto, terdiri dari kas dan setara kas, piutang, persediaan, dan uang muka.

B

Biaya modal adalah beban yang harus dikeluarkan atau harus dibiayai untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan jangka panjang

Biaya modal Utang adalah sebesar tingkat keuntungan yang diinginkan (required rate of return) oleh investor (pemilik dana)

Biaya historis adalah nilai dari suatu transaksi actual perusahaan di masa lalu atau akuntansi berdasar transaksi.

Biaya persediaan terdiri dari biaya simpan (carrying costs) dan biaya akibat kehabisan persediaan (shortage costs).

Business risk adalah adanya ketidak pastian dalam mengestimate pendapatan operasi perusahaan bila tanpa adanya porsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital/WACC) adalah biaya modal rata-rata tertimbang suatu perusahaan

C

Compounding adalah proses mengamumulasikan bunga atas suatu investasi selama periode waktu tertentu untuk memperoleh bunga lebih banyak. Bunga majemuk (compound interest) adalah bunga yang diperoleh atas pokok investasi dan bunga yang diinvestasikan kembali dari periode-periode sebelumnya. Discounting merupakan kebalikan dari compounding.

D

Derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual assets/commodities yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang disepakati antara pihak penjual dan pihak pembeli.

Derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut "produk turunan" (underlying product).

Divestasi kegiatan menjual sebagian assetsnya kepada perusahaan lain. Bentuk divestasi ini disebut “spin off”.

F

Forward contract adalah suatu persetujuan antara dua belah pihak untuk menjual atau membeli suatu aset (atau bentuk apapun juga) di suatu waktu yang telah ditetapkan sebelumnya.

Financial leverage adalah perusahaan yang dalam struktur modalnya lebih banyak menggunakan sekuritas-beban-tetap, seperti hutang dan saham istimewa (preferred stock) dari pada saham biasa.

H

Hipotesis pasar efisien (efficient market hypothesis- EMH) berhubungan dengan reaksi harga pasar saham terhadap informasi keuangan dan informasi lainnya. Ada tiga bentuk efisiensi pasar, bentuk lemah, bentuk semi kuat, dan bentuk kuat. Bentuk lemah (weak form) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan sepenuhnya informasi yang ada dalam pergerakan harga historis. Bentuk semi kuat (semi strong form) menyatakan bahwa harga mencerminkan sepenuhnya informasi publik yang tersedia. Bentuk kuat (strong form) menyatakan harga sekuritas mencerminkan semua informasi private dan informasi publik.

I

International Monetary Fund (IMF), mempunyai fungsi 1) mempromosikan kerjasama internasional dalam isu-isu internasional, 2) mendorong stabilitas nilai tukar, 3) memberikan bantuan dana talangan bagi negara anggotanya yang mengalami kesulitan pembayaran internasional, 4) mendorong arus dana antara negara secara bebas, 5) mempromosikan perdagangan bebas (free trade).

J

Leverage keuangan adalah perusahaan yang dalam struktur modalnya lebih banyak menggunakan sekuritas-beban-tetap.

K

Kinerja keuangan adalah ukuran atas keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan dengan menitikberatkan pada pengelolaan investasi perusahaan dalam segala bentuknya sebagai upaya untuk menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Kewajiban perusahaan diklasifikasikan atas kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Kewajiban lancar adalah kewajiban jangka pendek (kurang dari satu tahun), misalnya utang dagang, utang beban, utang pajak, dan utang bunga. Utang jangka panjang adalah kewajiban perusahaan jangka panjang (lebih dari satu tahun), misalnya utang bank dan utang obligasi.

Kewajiban jangka panjang yaitu kewajiban yang jatuh tempoh lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi. Kewajiban ini meliputi utang obligasi, kredit investasi, dan wesel bayar.

Kewajiban lancar merupakan kewajiban yang pelunasannya menggunakan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya.

Kas adalah asset yang paling likuid, meliputi mata uang, money order dan cheques.

L

Laba merupakan indicator keberhasilan suatu perusahaan menjalankan aktivitas dengan membeli input di pasar input dan kemudian menjualnya di pasar output.

Laba rugi mengukur kinerja operasi perusahaan selama beberapa periode, misalnya kwartal, semester, antar tanggal neraca, dan/atau tahun. Persamaan laporan laba/rugi = Pendapatan – Beban = Laba.

Laporan Laba rugi memuat indikator profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan dicerminkan pada Laba kotor (gross margin atau gross profit) yaitu penjualan – harga pokok penjualan.

Laba operasi adalah Laba kotor dikurangi seluruh beban operasi.

Laba sebelum pajak adalah EBIT – beban bunga.

Laba setelah pajak (Net Earnings After Taxes) adalah Laba sebelum pajak – pajak perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

Laporan keuangan Common-size adalah laporan keuangan yang menyajikan item-item dalam persentase tertentu. Item-item akun dalam neraca disajikan dalam persentase terhadap total aktiva dan item-item akun dalam laba/rugi disajikan sebagai persentase terhadap penjualan.

Liquidity risk atau marketable risk adalah tergantung kepada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali sebesar nilai obligasinya dan risiko perubahan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi (volatility risk).

Laporan keuangan wajib adalah laporan keuangan yang harus disampaikan perusahaan kepada pemerintah (regulator).

Laporan keuangan tahunan dan kuartalan dibuat dan diaudit, namun perusahaan cenderung lebih mempublikasikan ringkasan publikasi penting melalui pengumuman laba (earnings announcement).

Laba operasi bersih setelah pajak (Net operating profit after taxes-NOPAT)/

Leverage keuangan (financial leverage) sejauhmana perusahaan boleh tergantung kepada dana hutang.

Leverage operasi adalah sejauh mana tingkat dimana sebuah perusahaan menggunakan biaya tetap dalam proses produksi.

Licensing. Menggunakan lisensi perusahaan MNC untuk melakukan aktivitas produksi dan pemasaran, dengan imbalan harus membayar fee tertentu.

Acquisitions existing operations. Melakukan go internasional dengan cara membeli perusahaan yang sudah eksis di luar negeri melalui pembelian sahamnya secara mayoritas.

Establishing new foreign subsidiaries. Mendirikan anak perusahaan (subsidiari) di luar negeri. Dalam hal membutuhkan investasi yang besar dan lebih beresiko (political risk, dan financial risk).

M

Modal kerja bersih Selisih antara aktiva lancar dan utang lancar disebut modal kerja bersih (net working capital).

Model Metode penilaian mengacu kepada estimasi nilai intrinsik perusahaan, bisaanya penilaian terhadap saham dan obligasi.

Merger adalah konsolidasi dua atau lebih perusahaan. Aktivitas merger dapat memberikan keuntungan ekonomis melalui skala ekonomis (economic benefit through economies of scale).

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Metode penyusutan khusus ditentukan pada industri tertentu, misalnya industri baja dan mesin berat.persamaan metode ini dikaitkannya beban penyusutan dengan aktivitas dan intensitas penggunaan aset, misalnya jam kerja mesin.

N

Neraca adalah persamaan akuntansi (accounting equation) merupakan dasar sistem akuntansi: $Aset = kewajiban + ekuitas$).

Nilai perusahaan = Total modal diinvestasikan – Nilai sekarang.

Nilai perusahaan dapat diketahui dari Nilai sahamnya.

$NOPAT = (Penjualan - Beban Operasi) \times (1 - Beban Pajak/Laba sebelum pajak)$

O

Obligasi adalah promissory note (surat utang) jangka panjang. Uang ini dipinjamkan oleh perusahaan dan berjanji untuk membayar kembali pada suatu tanggal tertentu di masa datang.

Opsi adalah kontrak di mana salah satu pihak menyetujui untuk membayar sejumlah imbalan kepada pihak yang lainnya untuk suatu "hak" (tetapi bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak yang lainnya; call option and put option

P

Persamaan persediaan = persediaan awal + pembelian bersih - harga pokok penjualan = persediaan akhir.

Pendapatan merupakan arus kas mauk yang diperoleh atau yang akan diperoleh dari aktivitas usaha perusahaan yang masih berlangsung. Pendapatan berupa penerimaan tunai dan yang akan diterima dari penjualan kredit.

Pil beracun adalah alat yang digunakan oleh perusahaan target untuk membuat perusahaannya kurang menarik bagi calon pengambilalih.

R

Return saham dividen plus capital gain bila suatu saat mereka menjual saham itu.

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Rata-rata asset operasi bersih (*Average Net Operating Asset – NOA*)

S

Sewa merupakan bentuk pendanaan yang banyak digunakan terutama industri. Sewa (*lease*) merupakan perjanjian kontraktual antara pemilik (*lessor*) dan penyewa (*lessee*). Dalam perjanjian ini memberikan hak kepada *lessee* untuk menggunakan aset yang dimiliki *lessor* selama masa sewa. Sebagai imbalannya, *lessee* akan membayar sewa yang disebut pembayaran sewa minimum (*minimum lessee payment-MLP*).

Setara kas adalah surat berharga, seperti SBI, sertifikat deposito, dan kertas dagang, dimana efek tersebut siap dikonversi menjadi kas.

Siklus operasi adalah sejak barang bahan baku yang dipesan oleh perusahaan tiba di perusahaan, lalu diproses dalam proses produksi menjadi barang jadi siap jual, selanjutnya barang jadi dijual secara kredit sesuai dengan jangka waktu pemberian kredit, piutang ditagih, dibayar konsumen, dan uang kas diterima.

Siklus kas adalah pembayaran atas utang dagang bahan baku yang dibeli secara kredit.

Stakeholder internal adalah manajemen perusahaan dan karyawan

Stakeholder eksternal adalah mitra perusahaan: pemasok, kreditur, pesaing, investor, pemerintah, komunitas, dan lainnya

J

Joint Venture. Usaha patungan, kerjasama dua atau lebih perusahaan dalam k struktur modal perusahaan yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan harga

saham dan meminimalkan biaya modal.pemilikan/
permodalan dan/atau operasi bisnis internasional dengan
prinsip saling menguntungkan (*profit sharing*)

INDEX

A

acquiring firm, 54
agency cost, 56
agency theory, 56, 66
Agency View, 31
agensi, 43, 44
agent, 44
agunan, 58
aktiva, 9, 13, 14, 22, 49, 51, 58, 65, 67
allocation of fund, 11
Analisis Sensitivitas, 25
anti-trust, 31
arus kas, 9, 16, 31, 58
asimetric information, 42
asset in place, 21, 22
assets komplementer, 33
avoid financial distress and bankruptcy, 17

B

backward integration, 41
biaya modal, 9, 21, 22, 32, 53, 57
borrowing capacity, 32
borrowing capacity, 60
bounded rationality, 42
bursa efek, 16
business risk, 53, 57

C

capital budgeting decision, 12
capital costs, 57
capital structure, 12, 49, 51
capital structure decision, 12

clientele effect, 18
Collusion Theory, 35
Common Factor Analysis, 25
competences transfer, 37
competitive approach, 33
competitors, 42
composite measures, 25
concentric diversification, 30
conglomerate diversification, 30
contingency theory, 35
core, 29, 37, 40
Corporate Social Responsibility, 16
corporation, 14, 15

D

Debt-to-equity ratio, 58
degree of diversification, 29
devaluasi, 31
discount rate, 58
discretionary expenditure, 27
distinctive advantage, 38
distinctive capabilities, 37
distributors, 41
diversifikasi, 29, 30, 31, 32, 33, 35, 36, 37, 40, 41, 43, 44, 65, 69
dividen, 13, 16, 18, 26, 27, 55, 59
Dividend per Share, 13
dividend policy decision, 13
dominant business, 30

E

Earning per share, 13
Economic of Finance, 32
Economic of Scale, 32
Economies of Scope, 32
equity, 24, 44, 47, 48, 49, 52, 58, 67

expense, 24, 25
extended rivalry, 35
extern financing, 47

F

financial constraint, 21
financial outcome, 44
financial structure, 48, 49, 51, 66
financing mix, 48, 65, 68
financing policy, 47
financing tactics, 47
forward integration, 41
franchise, 37
free cash flow, 44
frequency, 41

G

general partnership, 14
goodwill, 37

H

hak sewa, 37
horizontal diversification, 30
horizontal integration, 41
hybrid, 55

I

inefisiensi, 42
insentif pajak, 30
intangible asset, 37
interest group, 17
intermediari, 10
intern financing, 47
investment based proxies, 24
Investment Opportunity Set, 21, 23, 24, 26, 65
IOS, 8, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 61, 65, 69
issuing bond, 47
issuing new stock, 47

J

joint cost, 38

K

kesempatan investasi, 21, 24, 26, 55
kolateral, 58
kompetisi pasar, 31
Konflik keagenan, 31
konglomerasi, 31

L

labor union, 18
laten, 24, 25
leverage, 53, 54, 56, 58, 59, 60
likuiditas, 21
Likuiditas, 16
limited partnership, 14
long term debt, 47, 51

M

maintain steady earnings growth, 17
management fraud, 18
market based view, 35
market model beta, 25
market power, 35
Market Power View, 31
maximize profits, 17
maximize sales or market share, 17
measurement error, 25
merger, 9, 54
minimize costs, 17
motif ekonomi, 31
motif non ekonomi, 31

N

Net Present Value, 22

O

opportunisme, 42
opportunity cost, 44
Opsi, 26
opsi investasi, 21
optimize behavior, 44
organization cost, 37
organizational capabilities, 37

P

partnership, 13, 14
partnership agreement, 14
pecking order, 55
pelaku ekonomi, 17, 42
pendanaan eksternal, 21, 47, 55
perpetual life, 16
Perseroan Terbatas, 14, 15
Perusahaan persekutuan, 14
Perusahaan perseorangan, 14
price based proxies, 24
probability, 54
profit maximization, 16
profitabilitas, 27, 65, 68, 69
proksi, 24, 25, 26, 27

R

Rasionalitas, 23, 40, 44
Ratio, 24, 25, 27
realized growth, 27
related, 29, 30, 40
Resources Based View, 31
retailers, 41
retained earning, 47
retained earnings, 13, 59
return, 18, 21, 22, 23, 25, 38, 44, 56, 65
Return On Assets, 13
Return On Equity, 13
Return On Investment, 13

S

shareholder, 16, 44, 49
shareholder wealth maximization, 16
sharing activities, 37, 38
Sinergi Financial, 32
Sinergi Manajerial, 32
Sinergi Operasional, 32
Sinergi Pemasaran, 32
Sinergi Teknologi, 32
single business, 30
sole proprietorship, 13
specificity, 41
stakeholders, 18
stock price, 57
Structural Equation Model, 25
Struktur finansial, 48
sufficient, 54
suppliers, 34, 42
survive, 17
Sustainable Competitive Advantage, 31
systematic risk, 44

T

tangible asset, 37
tax deductible, 54, 59
tax shelter, 54
the growth of the firm theory, 36
total return, 25
trade-off, 48, 56
Transaction Cost Economic, 41, 43

U

uncertainty, 41
unrelated, 29, 30
unsystimatic risk, 44
uses of funds, 11

V

value, 10, 24, 25, 41, 52, 69
variance measure, 25
vendor, 18
voting control, 59

W

*working capital management
decision*, 13

TENTANG PENULIS

YULIANI adalah staf pengajar dan peneliti pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. Penulis merupakan lulusan Sarjana Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya, Magister Manajemen dari Universitas Sriwijaya dengan konsentrasi Manajemen Keuangan dengan predikat cum-laude. Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya minat Manajemen Keuangan dengan predikat cum-laude. Penulis memiliki sertifikasi *Qualifed Wealth Planner* sebagai perencana keuangan. Aktif menulis di berbagai artikel jurnal dan prosiding dan aktif menjadi beberapa presenter dalam kegiatan ilmiah perguruan tinggi di Indonesia. Tahun 2012 penulis menjadi juara kategori presenter terbaik dan kategori metode penelitian terbaik. Beberapa karya ilmiah penulis telah dipublikasikan baik di jurnal nasional terakreditasi maupun di jurnal internasional reputasi.

UMAR HAMDAN adalah staf pengajar dan peneliti pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. Penulis adalah lulusan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dan *Master of Business Administration* dari *College Business and Economic, University of Kentucky*. Aktif Menulis di berbagai artikel jurnal dan prosiding dan aktif menjadi beberapa presenter dalam kegiatan ilmiah Perguruan Tinggi di Indonesia dan Luar Negeri. Beberapa Karya Penulis telah dipublikasikan baik di *Jurnal Nasional terakreditasi* maupun di *Jurnal Internasional Reputasi*.

LUK LUK FUADAH staf pengajar dan peneliti pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sriwijaya. Penulis merupakan lulusan Sarjana Jurusan Akuntansi Universitas Sriwijaya, Master of Business Administration at Flinders University, Adelaide, South Australia dan Doktor dari Universitas Diponegoro. Aktif menulis di berbagai artikel jurnal dan prosiding dan aktif menjadi beberapa presenter dalam kegiatan ilmiah perguruan tinggi di Indonesia dan luar negeri. Beberapa karya ilmiah penulis telah dipublikasikan baik di jurnal nasional terakreditasi maupun di jurnal internasional reputasi.

KEMAS MUHAMMAD HUSNI THAMRIN staf pengajar dan peneliti pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya. Penulis merupakan lulusan S1 Departemen Ilmu Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor dan Magister Manajemen di Universitas Sriwijaya. Saat ini sedang melanjutkan studi Doktor di Program Doktor Ilmu Ekonomi Bidang Kajian Manajemen Keuangan di Universitas Sriwijaya. Penulis memiliki sertifikasi di bidang Neurolinguistic Programming dan Graphology.

Buku_Diversifikasi, Investment Opportunity Set, dan Financing Mix (Strategi Keuangan untuk Kinerja Profitabilitas Perusahaan),

ORIGINALITY REPORT

2%

SIMILARITY INDEX

3%

INTERNET SOURCES

1%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

repository.iainkediri.ac.id

Internet Source

1%

2

repository.ubharajaya.ac.id

Internet Source

1%

3

repository.ump.ac.id

Internet Source

1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On