



PENGARUH DIVERSIFIKASI PERUSAHAAN DAN PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
periode 2011-2015)

Fatimah Zahrah
Dul Muid¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239. Phone: +622476486851

ABSTRACT

Capital structure is balancing or comparison between external capital (long-term) capital with internal capital. This research aims to gives insight into the relationship between corporate diversification and earning management practices to capital structure in manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The variables researched among others international market diversification, product diversification, asset-based Management, project-based earning management, and earning smoothing.

The sampling method used in this research is purposive sampling method. The selected sample in this research as much as 41 manufacturing company. This research splits sample into two sub sample, ie multinational company- diversification (MND) and domestic company- diversification (DCD). The analysis used multiple regression analysis is preceded by The classical assumption test.

The results of the data analysis indicate that the international market diversification, product diversification, asset-based earning management, project-based earning management, and income smoothing has a significant effect on capital structure towards MND or DCD.

Keywords : Capital structure, corporate diversification, international market diversification, product diversification, asset-based earning management, project-based earning management, earning smoothing, earning management.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis di era globalisasi dan pasar bebas mengalami perkembangan yang sangat pesat. Perusahaan dituntut untuk melakukan berbagai upaya agar dapat terus berkembang, meningkatkan kinerja, dan profitabilitas. Salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mempertimbangkan mengenai keputusan struktur modal yang berupa komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa. Pertimbangan mengenai keputusan struktur modal perusahaan semakin berperan penting, mengingat pada tahun 2013 terjadi penarikan sejumlah besar investasi portofolio di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia oleh The Fed (Bank Sentral Amerika Serikat) dalam rangka mengurangi *Quantitive Easing* (QE). Keputusan struktur modal dapat mempengaruhi tingkat risiko perusahaan, tingkat risiko dan pengembalian pemegang saham, serta tingkat profitabilitas perusahaan.

Pengambilan keputusan struktur modal salah satunya dapat dipengaruhi oleh adanya diversifikasi perusahaan (Michel and Shaked, 1986; Barton and Gordon, 1987, 1988; Lee and Kwok, 1988; Lowe, Naughton and Taylor, 1994; Burgman, 1996; Chen at al., 1997; Chuang, Chang and Li, 1999). Implementasian strategi diversifikasi

¹ Corresponding author

membutuhkan pendanaan yang cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menemukan solusi sumber pendanaan yang tepat untuk mendanai keputusan strategi diversifikasinya. Keputusan sumber pendanaan inilah yang pada akhirnya berdampak pada komposisi struktur modal perusahaan.

Strategi diversifikasi perusahaan dapat berdampak pada praktik manajemen laba dalam perusahaan (Mehdi dan Seboui, 2011). Manajemen laba berperan dalam pelaporan keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkat utang (*leverage*) perusahaan, sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Terdapat *research gap* pada hubungan antara *leverage* dan manajemen laba. Ditemukan hubungan negatif antara utang dan manajemen laba, menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan menghadapi kontrol dari pemegang utang, karenanya dapat mengurangi praktek manajemen laba (Chung et al., 2005). Namun, sebaliknya, utang ditemukan memiliki pengaruh positif pada manajemen laba (Sweeney, 1994).

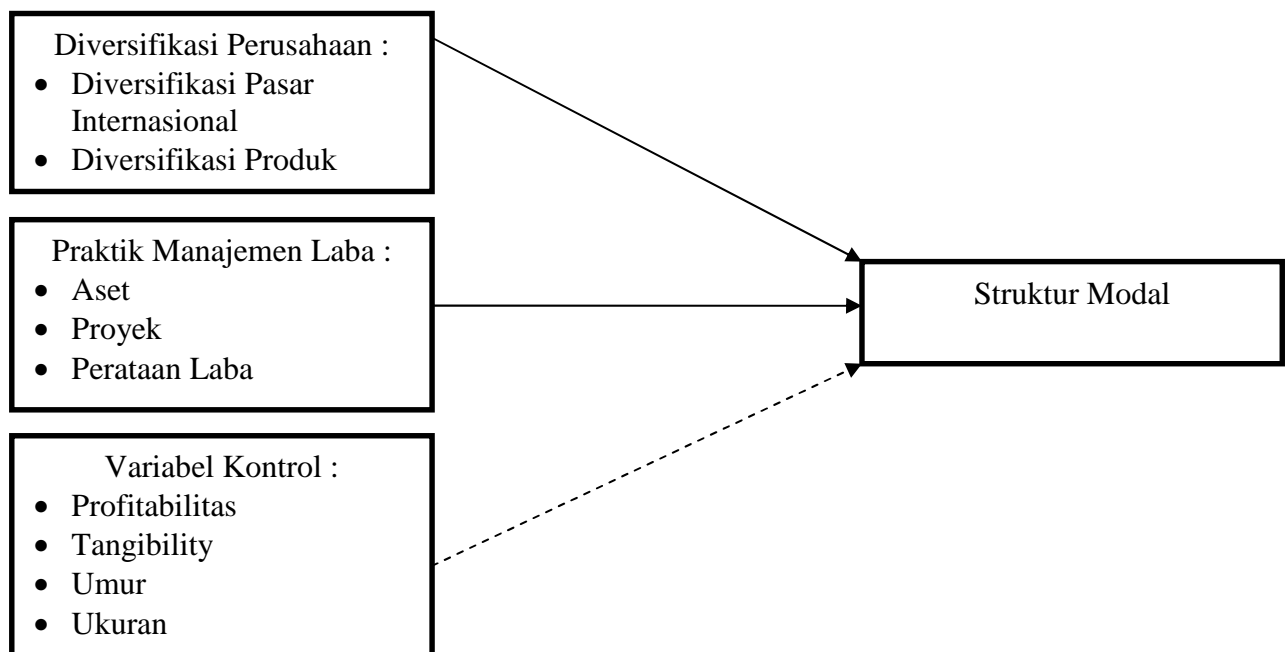
Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh strategi diversifikasi perusahaan dan praktik manajemen laba terhadap struktur modal.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Struktur Modal (*Capital Structure*) adalah campuran dan kombinasi dari sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Keown et al, 2000). Struktur modal pada dasarnya mengarah pada kombinasi ekuitas dan hutang yang digunakan perusahaan untuk pembiayaan operasi dan investasi.

Hubungan yang logis antar variabel dalam penelitian ini akan diuraikan dan digambarkan dalam kerangka pemikiran berikut ini. Penelitian ini menguji pengaruh diversifikasi pasar internasional, diversifikasi produk, aset berbasis manajemen laba, proyek berbasis manajemen laba, dan perataan laba. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan yang diukur menggunakan *Leverage Ratio*.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Pengaruh Diversifikasi Pasar dan Diversifikasi Produk Terhadap Struktur Modal

Diversifikasi pasar internasional adalah bentuk perluasan usaha perusahaan dengan cara memperluas jangkauan atau segmen geografis. Sedangkan, diversifikasi produk adalah bentuk perluasan usaha perusahaan dengan cara mengembangkan inovasi pada produk. Menurut teori agensi, alasan manajerial untuk melakukan diversifikasi adalah untuk menjaga dan memperluas posisi eksekutif dalam membuat keputusan. Perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi pasar internasional dinilai memiliki *leverage* yang lebih rendah (Burgman, 1996; Lee dan Kwok, 1988) dikarenakan, diversifikasi pasar menyebabkan lebih tingginya biaya agen, biaya kebangkrutan dan resiko dari mata uang asing (Jensen, 1986). Sesuai dengan teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal. Pada perusahaan yang melakukan kombinasi dua diversifikasi (diversifikasi ganda) memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan strategi diversifikasi tunggal. Namun, diversifikasi ganda memungkinkan perusahaan untuk mencapai tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

H₁. Terdapat perbedaan antara perusahaan multinasional (MNC) dan perusahaan dalam negeri (DC) yang melakukan diversifikasi produk dalam hal struktur modal.

Pengaruh Aset Berbasis Manajemen Laba dalam Perusahaan yang Terdiversifikasi terhadap Struktur Modal

Menurut teori agensi, *agency conflict* menciptakan praktik manajemen laba dalam perusahaan. Aset berbasis manajemen laba adalah praktik manajemen laba dengan cara mengubah sisa umur aset/sisa nilai aset untuk menaikan laba (Knivsflå dan Sættem, 1998) dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan eksternal. Semakin tinggi praktik aset berbasis manajemen laba yang digunakan, maka semakin tinggi *leverage* perusahaan.

H₂. Terdapat hubungan antara aset berbasis manajemen laba dalam perusahaan yang terdiversifikasi terhadap struktur modal

Pengaruh Proyek Berbasis Manajemen Laba dalam Perusahaan yang Terdiversifikasi terhadap Struktur Modal

Proyek berbasis manajemen laba adalah praktik manajemen laba dengan cara memanipulasi pengeluaran diskresioner seperti beban R&D dan beban iklan. Pengeluaran R&D yang dikurangkan ketika pembebanan dapat meninggikan laba saat pelaporan. Oleh karena itu, perusahaan dengan pengeluaran diskresioner yang lebih tinggi dianggap memiliki rasio *leverage* yang lebih rendah.

H₃. Terdapat hubungan antara proyek berbasis manajemen laba dalam perusahaan yang terdiversifikasi terhadap struktur modal.

Pengaruh Volatilitas Laba dalam Perusahaan yang Terdiversifikasi terhadap Struktur Modal

Teori sinyal memberikan penjelasan lain mengenai hubungan antara tarif pajak efektif dengan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dilihat dari ROA suatu perusahaan dapat mencerminkan bahwa beban pajak yang dibayarkan oleh perusahaan semakin kecil dan hal tersebut mengartikan bahwa perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan semakin baik.

H₄. Terdapat hubungan antara volatilitas laba dalam perusahaan yang terdiversifikasi terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri (Suad Husnan, 2000: 275). Pengukuran pada variabel struktur modal diukur menggunakan *leverage ratio* (LEV) yang merupakan ratio jumlah hutang yang dimiliki perusahaan (*total debt*) dengan total aset (*total assets*). *Leverage ratio* dirumuskan sebagai berikut (Bhaduri, 2002):

$$LEV = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada empat yaitu diversifikasi pasar internasional, diversifikasi produk, aset berbasis manajemen laba, proyek berbasis manajemen laba dan perataan laba yang selanjutnya masing-masing akan dijabarkan pada sub bab dibawah ini.

Diversifikasi pasar internasional

Penghitungan diversifikasi pasar internasional (MUL) dirumuskan sebagai berikut (Rajendran and Madabushi, 2009):

$$MUL = \text{Presentase Investasi Luar Negeri terhadap Total Aset (\%)}$$

Diversifikasi produk

Diversifikasi produk dihitung menggunakan index Herfindahl dengan rumus sebagai berikut (Jacquemin and Berry, 1979):

$$H = \sum_i^N P_i^2$$

Aset berbasis manajemen laba

Penghitungan aset berbasis manajemen laba dirumuskan sebagai berikut (Huang dan Song, 2006):

$$EAM = \frac{\text{Depresiasi dan Amortisasi}}{\text{Total Aset}}$$

Proyek berbasis manajemen laba

Penghitungan proyek berbasis manajemen laba dirumuskan sebagai berikut (Myers, 1977):

$$EPM = \frac{\text{Biaya Penelitian dan Pengembangan} + \text{Biaya Periklanan}}{\text{Total Penjualan}}$$

Perataan laba

Penghitungan perataan laba dalam penelitian ini dihitung dengan rumus berikut (Chen *et al*, 1997):

$$ESM = \text{Standar deviasi dari rata-rata arus kas operasional selama}$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri atas profitabilitas, *tangibility*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas

Variabel kontrol profitabilitas dihitung menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yang dirumuskan sebagai berikut (Bhaduri, 2002) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Tangibility

Tangibility dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Chakraborty, 2010) :

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Umur perusahaan

Dalam penelitian ini umur perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Pfaffermayr *et al.*, 2008) :

Age = Perbedaan antara tahun perusahaan berdiri dan tahun perusahaan diteliti

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan rumus (Koh, 2003):

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Untuk menentukan sampel, digunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan sektor industri manufaktur yang menggunakan strategi diversifikasi produk, mempublikasikan laporan keuangan tahunannya secara lengkap dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2011-2015
2. Perusahaan sektor industri manufaktur yang memiliki data laporan keuangan konsolidasian dan pengungkapan laporan keuangan segmen yang lengkap selama periode 2011-2015
3. Perusahaan sektor industri manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah pada periode 2013-2015
4. Perusahaan sektor industri manufaktur yang tidak mengalami kerugian operasional selama periode 2011-2015
5. Perusahaan sektor industri manufaktur yang memiliki data lengkap terkait dengan data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2011-2015
6. Perusahaan sektor industri manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan periode berakhir bulan Desember selama periode 2011-2015.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji regresi berganda dengan asumsi *Multiple Regression (MLR)*. dengan persamaan regresi :

$$\text{LEV} : a + {}_1\text{MUL} + {}_2\text{HERF} + {}_3\text{AEM} + {}_4\text{PEM} + {}_5\text{VAR} + {}_6\text{PROF} + {}_7\text{TANG} + {}_8\text{AGE} + {}_9\text{SIZE} + u$$

Keterangan :

LEV : Leverage

MUL : Diversifikasi pasar internasional

HERF : Diversifikasi produk

AEM : Aset berbasis manajemen laba

PEM : Proyek berbasis manajemen laba

VAR : Perataan laba

PROF : Profitabilitas

TANG : Tangibility

AGE : Umur perusahaan

SIZE : Ukuran perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada situs BEI tahun 2011-2015. Sampel penelitian merupakan perusahaan – perusahaan didalam objek penelitian yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 1
Objek Penelitian

<i>No.</i>	<i>Persyaratan sampel</i>	<i>Jumlah</i>
	Jumlah populasi awal	152
1.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang menggunakan strategi diversifikasi produk, mempublikasikan laporan keuangan tahunannya secara lengkap dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2011-2015	(20)
2.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang memiliki data laporan keuangan konsolidasian dan pengungkapan laporan keuangan segmen yang lengkap	(5)
3.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah pada periode 2013-2015	(26)
4.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang tidak mengalami kerugian operasional selama periode 2011-2015	(42)
5.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang memiliki data lengkap terkait dengan data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2011-2015	(14)
6.	Perusahaan sektor industri manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan periode berakhir bulan Desember selama periode 2011-2015.	(4)
	Jumlah sampel	41

Sub Sampel :	
Multinational Company-Diversification Product (MND)	6
Domestic Company-Diversification Product (DCD)	35

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperlihatkan persebaran data penelitian. Analisis ini mendeskripsikan data penelitian dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data penelitian. Statistik deskriptif seluruh variabel – variabel penelitian disajikan pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif MND

	Min	Max	Mean	Std. Deviation	N
LEV	0.2508	0.6326	.407402	.1198523	30
MUL	0.0000	0.3205	.031428	.0399581	30
HERF	1.0000	0.2963	-.220160	.1775085	30
AEM	0.1278	0.5030	.205366	.1174277	30
PEM	0.0013	0.1048	.022032	.0226922	30
VAR	0.0166	0.1537	.047422	.0361688	30
PROF	0.0202	0.2589	.135880	.0573221	30
TANG	0.1701	0.8602	.394611	.2211931	30
AGE	2	58	33.800000	12.8395939	30
SIZE	19.2861	25.2432	-.503586	.6191983	30

Sumber : output analisis deskriptif dari data SPSS, 2016

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif DCD

	Min	Max	Mean	Std. Deviation	N
LEV	0.0003	0.7985	.427937	.1826169	175
HERF	0.2492	0.9988	.543627	.2226424	175
AEM	0.0000	0.6832	.255904	.1471727	175
PEM	0.0000	0.2437	.033216	.0493119	175
VAR	0.0035	0.1884	.055318	.0364896	175
PROF	0.002	0.5396	.130965	.1067340	175
TANG	0.003	0.8722	.333883	.1692251	175
AGE	10	82	35.234286	13.6190777	175
SIZE	18.5865	26.2263	.424245	.6457915	175

Sumber : output analisis deskriptif dari data SPSS, 2016

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan dengan persamaan regresi linier berganda (*multiple linier regression*), diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Regresi Linier Berganda MND

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.344	.042		8.252	.000
MUL	.533	.205	.178	2.601	.017
HERF	-.200	.051	-.297	-3.912	.001
AEM	.264	.068	.259	3.911	.001
PEM	1.435	.304	.272	4.721	.000
VAR	1.782	.177	.538	10.062	.000
PROF	-1.017	.148	-.486	-6.848	.000
TANG	.027	.038	.050	.713	.484
AGE	-.001	.001	-.063	-.745	.465
SIZE	.041	.013	.210	3.065	.006
N	30				
Adj. R ²	.279				
F	61.808				
Sig.	.000				

Sumber : Output regresi linier berganda SPSS, 2016

Tabel 5
Hasil Regresi Linier Berganda DCD

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.283	.056		5.035	.000
HERF	.150	.054	.183	2.774	.006
AEM	-.209	.090	-.168	-2.321	.021
PEM	-.606	.254	-.164	-2.386	.018
VAR	1.214	.334	.243	3.630	.000
PROF	-.737	.136	-.431	-5.409	.000
TANG	.028	.073	.026	.390	.697
AGE	.004	.001	.322	4.170	.000
SIZE	.011	.021	.038	.509	.611
N	175				
Adj. R ²	.295				
F	10.119				
Sig.	.000				

Sumber : Output regresi linier berganda SPSS, 2016

Hipotesis 1

Hasil analisis data menunjukkan bahwa perusahaan multinasional (MNC) memiliki tingkat signifikansi variabel diversifikasi pasar internasional terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,017 artinya terdapat hubungan yang positif signifikan antara diversifikasi pasar internasional terhadap struktur modal yang dalam penelitian ini dilihat berdasarkan tingkat utang. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar diversifikasi pasar yang

dilakukan oleh perusahaan MNC maka semakin tinggi pula tingkat utang perusahaan. Hal ini dikarenakan diversifikasi pasar dapat meningkatkan kompleksitas operasi dan kebutuhan pendanaan atas operasi perusahaan.

Berdasarkan tabel 4, pada perusahaan multinasional (MNC) tingkat signifikansi variabel diversifikasi produk terhadap struktur modal berdasarkan tingkat utang adalah sebesar 0,001 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,200. Artinya terdapat hubungan yang negatif signifikan antara diversifikasi produk terhadap struktur modal pada perusahaan MNC. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin banyak diversifikasi produk yang dilakukan oleh perusahaan MNC maka semakin rendah tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Singh et al (2003) yang mengemukakan bahwa diversifikasi produk ditemukan memiliki hubungan negatif dengan penggunaan utang atau terkait dengan cara non-linear.

Sedangkan pada tabel 5, tingkat signifikansi variabel diversifikasi produk terhadap struktur modal berdasarkan tingkat utang perusahaan domestik (DC) adalah sebesar 0,006 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,150. Berdasarkan hasil tersebut maka terdapat hubungan yang positif signifikan antara diversifikasi produk terhadap struktur modal pada perusahaan domestik. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin banyak diversifikasi produk yang dilakukan oleh DC, maka semakin tinggi pula tingkat utang yang dimiliki perusahaan.

Rata-rata tingkat diversifikasi produk pada DC di Indonesia adalah sebesar 54,4%, jumlah ini terbilang cukup besar karena lebih besar dari 50% dan lebih besar dibandingkan dengan rata-rata tingkat diversifikasi produk pada MNC yang hanya sebesar 20,5%. Hasil penelitian hubungan antara diversifikasi produk dan struktur modal menunjukkan bahwa DC yang melakukan diversifikasi produk memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan MNC.

Hipotesis 2

Hasil penelitian pada perusahaan multinasional (MNC) menunjukkan tingkat signifikansi variabel aset berbasis manajemen laba terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,001, artinya terdapat hubungan yang positif signifikan antara aset berbasis manajemen laba terhadap struktur modal yang dalam penelitian ini dilihat berdasarkan tingkat utang. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar praktik manajemen laba terhadap aset melalui manipulasi sisa umur aset (depresiasi) yang dilakukan oleh MNC maka semakin tinggi pula tingkat utang perusahaan.

Sedangkan pada tabel 4.10, perusahaan domestik (DC) menunjukkan tingkat signifikansi variabel aset berbasis manajemen laba terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,021 dan nilai *unstandardized coefficients* sebesar -0,209, artinya terdapat hubungan yang negatif signifikan antara aset berbasis manajemen laba terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar praktik manajemen laba terhadap aset yang dilakukan oleh DC maka semakin rendah tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya milik Chung *et al* (2005) yang mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara utang dan manajemen laba, dikarenakan leverage perusahaan menghadapi kontrol dari pemegang utang, oleh sebab itu dapat mengurangi praktek manajemen laba.

Hipotesis 3

Hasil penelitian untuk hipotesis 3 pada perusahaan multinasional (MNC) menunjukkan tingkat signifikansi variabel proyek berbasis manajemen laba terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,000, artinya terdapat hubungan yang positif signifikan antara proyek berbasis manajemen laba terhadap struktur modal. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa semakin besar praktek proyek berbasis manajemen laba dengan melakukan manipulasi biaya diskresioner (biaya pengembangan dan pemasaran) yang dilakukan oleh MNC maka semakin tinggi pula tingkat utang perusahaan.

Perusahaan domestik (DC) menunjukkan tingkat signifikansi variabel proyek berbasis manajemen laba terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,018 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,606. Artinya terdapat hubungan yang negatif signifikan antara proyek berbasis manajemen laba terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar praktek proyek berbasis manajemen laba yang dilakukan oleh DC maka semakin rendah tingkat utang perusahaan.

Hipotesis 4

Hasil analisis data menunjukkan bahwa perusahaan multinasional (MNC) menunjukkan tingkat signifikansi variabel perataan laba terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,000, artinya terdapat hubungan yang positif signifikan antara perataan laba terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar praktek perataan laba yang dilakukan oleh MNC maka semakin tinggi pula tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya milik Trueman dan Titman (1988) yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi dihipotesiskan memiliki volatilitas laba yang lebih rendah.

Tabel 5, menunjukan tingkat signifikansi variabel perataan laba terhadap struktur modal pada perusahaan domestik (DC) yaitu sebesar 0,000 artinya terdapat hubungan yang positif signifikan antara perataan laba terhadap struktur modal. Seperti pada MNC, hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar praktek perataan laba yang dilakukan oleh DC maka semakin tinggi pula tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ranjitha Ajay dan R. Madumathi (2015) yang mengemukakan bahwa perataan laba yang rendah (laba yang fluktuatif) mengindikasikan pendapatan yang fluktuatif, dan perusahaan yang demikian dinilai lebih bersiko pada pasar utang, sehingga menurunkan rasio utang dalam struktur modalnya.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang pengaruh diversifikasi perusahaan dan praktik manajemen laba terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel independen pada sampel perusahaan manufaktur (MNC) diversifikasi pasar internasional, aset berbasis manajemen laba, proyek berbasis manajemen laba, dan perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan diversifikasi produk berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel independen pada sampel perusahaan domestik (DC) diversifikasi produk dan perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan aset berbasis manajemen laba dan proyek berbasis manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. Variabel kontrol pada sampel perusahaan manufaktur (MNC) *tangibility* dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Variabel kontrol pada sampel perusahaan domestik (DC) *tangibility* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas

berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

5. Variabel independen yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional (MNC) adalah variabel perataan laba hal ini ditunjukkan dengan nilai beta *Standardized Coefficience* yang dihasilkan adalah sebesar 0,538.
6. Variabel independen yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan domestik (DC) adalah variabel perataan laba hal ini ditunjukkan dengan nilai beta *Standardized Coefficience* yang dihasilkan adalah sebesar 0,243.
7. Variabel kontrol yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional (MNC) adalah variabel ukuran perusahaan hal ini ditunjukkan dengan nilai beta *Standardized Coefficience* yang dihasilkan adalah sebesar 0,210.
8. Variabel kontrol yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur modal pada perusahaan domestik (DC) adalah variabel umur perusahaan hal ini ditunjukkan dengan nilai beta *Standardized Coefficience* yang dihasilkan adalah sebesar 0,322.

Keterbatasan dan Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh diversifikasi pasar internasional, diversifikasi produk, aset berbasis manajemen laba, proyek berbasis manajemen laba, dan perataan laba terhadap struktur modal pada perusahaan MNC dan DC. Meskipun demikian, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut diharapkan dapat memberi gambaran dan peluang bagi peneliti yang akan datang untuk melakukan penelitian yang lebih baik. Berikut adalah keterbatasan dan saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang.

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua sub sampel, yaitu MND dan DCD berdasarkan kombinasi antara MNC,DC dan diversifikasi produk. Sehingga penelitian ini belum mampu untuk mamberikan informasi mengenai pengaruh diversifikasi perusahaan dan praktik manajemen laba terhadap struktur modal kepada perusahaan-perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi fokus. Oleh karena itu, peneliti yang akan datang diharapkan dapat menambah jumlah sub sampel seperti menambahkan komponen strategi diversifikasi fokus. Sehingga kombinasi sub sampel yang dihasilkan akan lebih variatif dan hasil penelitian dapat menjangkau lebih banyak perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda pada metode analisisnya, sehingga belum dapat menggambarkan kondisi perusahaan pada pada tahun tertentu disbanding dengan tahun lainnya. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode analisis regresi panel data, sehingga informasi yang lebih lengkap dan bervariasi.
3. Berdasarkan hasil penelitian di dapatkan hasil adjusted R square pada sub sampel MND 27,9% dan pada DCD 29,5%. Maka, hasil tersebut menunjukkan masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu struktur modal. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

REFERENSI



- Ajay, R., & Madhumathi, R. (2015). Do corporate diversification and earnings management practices affect capital structure? An empirical analysis. *Journal of Indian Business Research*, 7(4), 360-378.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *The bell journal of economics*, 605-617.
- Barton, S. L., & Gordon, P. I. (1987). Corporate strategy: useful perspective for the study of capital structure? *Academy of Management Review*, 12(1), 67-75.
- Beyer, A. (2009). Capital market prices, management forecasts, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(6), 1713-1747.
- Bhaduri, S. N. (2002). Determinants of corporate borrowing: some evidence from the Indian corporate structure. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 200-215.
- Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital Structures in Developing Countries. *The journal of Finance*, 56(1), 87-130. doi:10.1111/0022-1082.00320
- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The journal of Finance*, 39(3), 857-878.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8: Jakarta: Erlangga.
- Brigham, F., & Ehrhardt, M. Houston, JF (2011). *Essential of financial Management*, (2nd edition), Cengage Learning, United states of America.
- Burgman, T. A. (1996). An empirical examination of multinational corporate capital structure. *Journal of international business studies*, 27(3), 553-570.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review*, 305-333.
- Campa, J. M., & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *The journal of Finance*, 57(4), 1731-1762.
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295-314.
- Chen, C. J., Cheng, C. A., He, J., & Kim, J. (1997). An investigation of the relationship between international activities and capital structure. *Journal of international business studies*, 28(3), 563-577.
- Chkir, I. E., & Cosset, J.-C. (2001). Diversification strategy and capital structure of multinational corporations. *Journal of Multinational Financial Management*, 11(1), 17-37.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J.-B. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of business research*, 58(6), 766-776.
- De Luca, P. (2014). Capital structure and economic performance of the firm: Evidence from Italy. *International Journal of Management*, 5(3), 1-20.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- Doukas, J. A., & Pantzalis, C. (2003). Geographic diversification and agency costs of debt of multinational firms. *Journal of Corporate Finance*, 9(1), 59-92.
- Fabozzi, F. J. (2000). *Bond markets, analysis and strategies*: Pearson Education India.
- Fatemi, A. M. (1988). The effect of international diversification on corporate financing policy. *Journal of business research*, 16(1), 17-30.
- Ferdinand, A. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Friend, I., & Lang, L. H. (1988). An empirical test of the impact of managerial self interest on corporate capital structure. *The journal of Finance*, 43(2), 271-281.

- Ghosh, A. A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 538-559.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19-5/E.
- Guney, Y., Li, L., & Fairchild, R. (2011). The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 20(1), 41-51.
- Gungoraydinoglu, A., & Öztekin, Ö. (2011). Firm-and country-level determinants of corporate leverage: Some new international evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1457-1474.
- Gunny, K. A. (2005). What are the consequences of real earnings management? : Citeseer.
- Hall Jr, E. H., & Lee, J. (1999). Broadening the view of corporate diversification: An international perspective. *The International Journal of Organizational Analysis*, 7(1), 25-53.
- Harto, P. (2005). Kebijakan diversifikasi perusahaan dan pengaruhnya Terhadap kinerja: studi empiris pada Perusahaan publik di Indonesia.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. (1994). A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance. *Journal of management*, 20(2), 297-326.
- Huang, G. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14-36.
- Husnan, S. (2000). Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), edisi ke 4, cetakan keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Jacquemin, A. P., & Berry, C. H. (1979). Entropy measure of diversification and corporate growth. *The Journal of Industrial Economics*, 359-369.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*, 76(2).
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 225-264.
- Johnson, S. A. (1997). An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(01), 47-69.
- Kale, J. R., Noe, T. H., & Ramirez, G. G. (1991). The effect of business risk on corporate capital structure: Theory and evidence. *The journal of Finance*, 46(5), 1693-1715.
- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1(2).
- Keating, A. S., & Zimmerman, J. L. (1999). Depreciation-policy changes: tax, earnings management, and investment opportunity incentives. *Journal of accounting and economics*, 28(3), 359-389.
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(03), 335-359.
- Knivsfå, K., & Sættem, F. (1998). *Are firms using depreciation to manage earnings prior to the acquisition of long term capital*. Paper presented at the CONGRESS OF THE EUROPEAN ACCOUNTING ASSOCIATION.
- Kochhar, R., & Hitt, M. A. (1998). Linking corporate strategy to capital structure: diversification strategy, type and source of financing. *Strategic management journal*, 601-610.
- Koh, P.-S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35(2), 105-128.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state preference model of optimal financial leverage. *The journal of Finance*, 28(4), 911-922.

- Kwok, C. C., & Reeb, D. M. (2000). Internationalization and firm risk: An upstream-downstream hypothesis. *Journal of international business studies*, 31(4), 611-629.
- La Rocca, M., La Rocca, T., Gerace, D., & Smark, C. (2009). Effect of diversification on capital structure. *Accounting & Finance*, 49(4), 799-826.
- Lee, K. C., & Kwok, C. C. (1988). Multinational corporations vs. domestic corporations: International environmental factors and determinants of capital structure. *Journal of international business studies*, 19(2), 195-217.
- Lewellen, W. G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *The journal of Finance*, 26(2), 521-537.
- Liu, C., Yuen, C. Y., Yao, L. J., & Chan, S. H. (2014). Differences in earnings management between firms using US GAAP and IAS/IFRS. *Review of Accounting and Finance*, 13(2), 134-155. doi:doi:10.1108/RAF-10-2012-0098
- Low, P. Y., & Chen, K. H. (2004). Diversification and capital structure: Some international evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 23(1), 55-71.
- Lowe, J., Naughton, T., & Taylor, P. (1994). The impact of corporate strategy on the capital structure of Australian companies. *Managerial and Decision Economics*, 15(3), 245-257.
- MacKIE MASON, J. K. (1990). Do taxes affect corporate financing decisions? *The journal of Finance*, 45(5), 1471-1493.
- Mas'ud, M. (2008). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 82-99.
- McMillan, D. G., & Camara, O. (2012). Dynamic capital structure adjustment: US MNCs & DCs. *Journal of Multinational Financial Management*, 22(5), 278-301.
- Mehdi, I. K. E., & Seboui, S. (2011). Corporate diversification and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 176-196. doi:doi:10.1108/14757701111129634
- Menéndez-Alonso, E. J. (2003). Does diversification strategy matter in explaining capital structure? Some evidence from Spain. *Applied Financial Economics*, 13(6), 427-430.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, 12(2), 113-130.
- Michel, A., & Shaked, I. (1986). Multinational corporations vs. domestic corporations: Financial performance and characteristics. *Journal of international business studies*, 17(3), 89-100.
- Mittoo, U. R., & Zhang, Z. (2008). The capital structure of multinational corporations: Canadian versus US evidence. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 706-720.
- Mulyadi, U. G. M., & Ak, M. S. (2001). Sistem Akuntansi. *JAKARTA, PENERBIT SALEMBA EMPAT*.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
- Nagy, A. L., & Neal, T. L. (2001). An empirical examination of corporate myopic behavior: A comparison of Japanese and US companies. *The International Journal of Accounting*, 36(1), 91-113.
- O'Brien, J. P., David, P., Yoshikawa, T., & Delios, A. (2014). How capital structure influences diversification performance: A transaction cost perspective. *Strategic management journal*, 35(7), 1013-1031.
- Oswald, D. R., & Zarowin, P. (2007). Capitalization of R&D and the informativeness of stock prices. *European Accounting Review*, 16(4), 703-726.
- Palmer, A., Beggs, R., & Keown-McMullan, C. (2000). Equity and repurchase intention following service failure. *Journal of Services Marketing*, 14(6), 513-528.

- Pandya, A. M., & Rao, N. V. (1998). Diversification and firm performance: An empirical evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 67-81.
- Park, K., & Jang, S. S. (2012). Effect of diversification on firm performance: Application of the entropy measure. *International Journal of Hospitality Management*, 31(1), 218-228.
- Paulo Esperança, J., Matias Gama, A. P., & Azzim Gulamhussen, M. (2003). Corporate debt policy of small firms: an empirical (re) examination. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10(1), 62-80.
- Pfaffermayr, M., Stöckl, M., & Winner, H. (2013). Capital structure, corporate taxation and firm age. *Fiscal Studies*, 34(1), 109-135.
- Rajendran, M., & Madabhushi, R. (2009). Risk exposure of Multinational firms in India. *The Global Studies Journal*, 2(1).
- Rodríguez-Pérez, G., & van Hemmen, S. (2010). Debt, diversification and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 138-159.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Sari, V. Devi dan A. Mulyo Haryanto.(2013). Pengaruh Profitabilitas, Perumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Sruktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3).
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of financial economics*, 25(1), 123-139.
- Singh, M., & Nejadmalayeri, A. (2004). Internationalization, capital structure, and cost of capital: evidence from French corporations. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(2), 153-169.
- Su, L. D. (2010). Ownership structure, corporate diversification and capital structure: Evidence from China's publicly listed firms. *Management Decision*, 48(2), 314-339.
- Sugiyono, P. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and economics*, 17(3), 281-308.
- Thomas, S. (2002). Firm diversification and asymmetric information: evidence from analysts' forecasts and earnings announcements. *Journal of financial economics*, 64(3), 373-396.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of accounting research*, 127-139.
- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81(1), 251-270.
- Wang, Z., & Williams, T. H. (2011). Accounting income smoothing and stockholder wealth. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 10(3), 96-104.
- Williamson, O. E. (1988). Corporate finance and corporate governance. *The journal of Finance*, 43(3), 567-591.
- Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.