

**PENGARUH *CORPORATE STRATEGY* TERHADAP TINGKAT UTANG  
DENGAN *FOREIGN OWNERSHIP* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Magister pada  
Program Studi Magister Akuntansi**



**Disusun Oleh:**

**Eni Febriani**

**1222 00900**

**PROGRAM PASCASARJANA  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA**

**YOGYAKARTA**

**2024**



## UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

PENGARUH CORPORATE STRATEGY TERHADAP TINGKAT UTANG DENGAN FOREIGN OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Telah diuji pada tanggal: 8 Agustus 2024

Tim Penguji:

Ketua

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Bambang Supto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Anggota

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Pembimbing

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

**PENGARUH CORPORATE STRATEGY TERHADAP TINGKAT UTANG DENGAN FOREIGN OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

dipersiapkan dan disusun oleh:

**Eni Febriani**

Nomor Mahasiswa: 122200900

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 8 Agustus 2024 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

**SUSUNAN TIM PENGUJI**



Pembimbing:   
Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

Ketua Penguji:   
Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Anggota Penguji:   
Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Yogyakarta, 8 Agustus 2024  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN  
Ketua,

  
  
W. W. Prajogo, MBA.



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA  
JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010  
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

## Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

### **PENGARUH CORPORATE STRATEGY TERHADAP TINGKAT UTANG DENGAN FOREIGN OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

diajukan untuk diuji pada tanggal 8 Agustus 2024, adalah hasil karya saya.

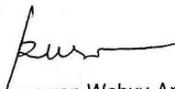
Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijasah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

  
Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

  
Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Yogyakarta, 8 Agustus 2024

Yang memberi pernyataan

  
Eni Febriani

Saksi 3, sebagai Pembimbing

  
Dr. Theresia Trisanti, M.B.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

  
Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## PENGARUH *CORPORATE STRATEGY* TERHADAP TINGKAT UTANG DENGAN *FOREIGN OWNERSHIP* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

**Eni Febriani**

**Theresia Trisanti**

Program Magister Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara  
Jalan Seturan Raya, Caturtunggal, Depok, Sleman, Yogyakarta 55281

Email: [eniifebriani@gmail.com](mailto:eniifebriani@gmail.com)

### ABSTRAK

Strategi korporat merupakan salah satu strategi penting bagi perusahaan, penerapan strategi ini erat kaitannya dengan tingkat utang perusahaan, karena penerapan strategi korporat berupa strategi integrasi, diversifikasi, dan internasionalisasi, akan meningkatkan biaya serta risiko bisnis. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan pengaruh strategi perusahaan berupa integrasi vertikal, diversifikasi, dan internasionalisasi terhadap tingkat utang perusahaan, serta pengaruh kepemilikan asing sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai observasi dengan data sejumlah 375 sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023, yang diolah dengan SmartPLS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa strategi integrasi vertikal dan internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan, sedangkan diversifikasi tidak berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Kepemilikan asing terbukti memoderasi pengaruh diversifikasi terhadap tingkat utang perusahaan, namun tidak terbukti memoderasi strategi integrasi dan internasionalisasi terhadap tingkat utang perusahaan.

**Kata kunci: strategi, tingkat utang, kepemilikan asing**

### PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang dinamis, terus berubah dan semakin terhubung secara global, perusahaan-perusahaan di berbagai negara terus dan telah berupaya mengikuti perkembangan perubahan strategi bisnis untuk meningkatkan keberhasilan dan daya saing. Juga dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif saat ini, perusahaan dihadapkan pada berbagai pilihan strategi untuk mencapai tujuan dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu strategi penting bagi perusahaan multinasional maupun internasional, ataupun perusahaan yang sedang mengembangkan bisnisnya untuk dapat *go internasional* adalah strategi korporat (*corporate strategy*). Strategi korporat ini mengacu pada keputusan jangka panjang oleh manajemen puncak untuk menentukan ruang lingkup bisnis, produk dan layanan yang ditawarkan, serta bagaimana bersaing di pasar. Strategi korporat berupa

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

penguatan posisi pasar, membangun keunggulan kompetitif, dan meningkatkan kinerja satu lini unit usaha (Thompson *et al.*, 2020).

Tiga aspek strategi perusahaan yang sering dipertimbangkan adalah internasionalisasi, diversifikasi, dan integrasi vertikal. Internasionalisasi berupa strategi perusahaan dalam upaya melakukan ekspansi ke pasar internasional. Strategi ini dapat dilakukan dengan ekspor, impor, investasi langsung di luar negeri, maupun akuisisi perusahaan asing. Diversifikasi berupa strategi dengan melibatkan penetrasi berbagai segmen atau industri. Strategi ini dapat dilakukan dengan akuisisi perusahaan di industri lain, pengembangan produk baru, dan penawaran layanan baru. Integrasi vertikal berupa strategi yang mencakup kontrol atas rantai pasokan dari bahan mentah hingga produk jadi. Strategi ini dapat dilakukan dengan akuisisi pemasok, distributor, atau perusahaan retail. Ketiga strategi korporat ini dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, meningkatkan efisiensi operasional, dan meningkatkan daya saing di pasar global.

Sementara itu, struktur modal perusahaan, yang merupakan kombinasi dari modal ekuitas dan utang, berperan penting dalam mencapai tujuan keuangan dan strategis perusahaan. Keputusan pemilihan komposisi struktur modal atau pendanaan berpengaruh besar terhadap risiko dan nilai perusahaan, serta mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan dan menghadapi tantangan yang ada. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki struktur modal yang tepat dapat memiliki kelebihan komparatif dibandingkan perusahaan lain.

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, keuntungan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga. Apabila perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi, biasanya memiliki struktur modal yang lebih konservatif, proporsi modal sendiri lebih besar dibandingkan dengan utang. Apabila perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, biasanya membutuhkan banyak modal untuk pembiayaan ekspansi bisnis, ini akan mendorong perusahaan menggunakan utang lebih banyak dalam struktur modalnya. Perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi, biasanya lebih fleksibel dalam memilih struktur modal, karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga utang. Kebijakan dividen perusahaan yang tinggi, biasanya memiliki proporsi modal sendiri yang lebih kecil dibandingkan utang. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan utang, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan modal sendiri lebih besar dalam struktur modalnya.

Berdasarkan *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984) yang memaparkan bahwa perusahaan dalam memilih pendanaan berdasarkan urutan prioritas yang ditentukan oleh manajemen, dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan), selanjutnya pendanaan eksternal berbentuk utang dan terakhir berbentuk modal saham. Ketika manajemen telah menetapkan strategi bisnis terutama terkait ekspansi ke pasar luar negeri atau internasional, manajemen akan memilih dengan menggunakan pendanaan internal, ketika pendanaan internal dinilai kurang atau belum optimal akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang, lalu dengan modal saham. Dengan ini perusahaan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dapat meminimalkan biaya pendanaan dan mempertahankan kepentingan pemegang saham.

Saat ini, perusahaan-perusahaan di Indonesia sendiri terus berupaya mengembangkan dan meningkatkan bisnisnya dalam pengelolaan struktur modal untuk dapat mengoptimalkan dan memanfaatkan peluang melakukan ekspansi bisnis untuk dapat memasuki pasar luar negeri. Pemerintah Indonesia sendiri menyambut hangat atas antusiasme perusahaan-perusahaan dengan memberikan pelatihan, kemudahan akses ekspor, pengaksesan permodalan, karena perusahaan multinasional Indonesia memberikan kontribusi bagi negara serta dapat meningkatkan perekonomian dan pertumbuhan negara. Seperti akses permodalan oleh investor asing, yang semakin mendorong perusahaan dalam melakukan internasionalisasi bisnisnya. Investor asing atau kepemilikan asing mendorong manajemen dalam keputusan perluasan pasar luar negeri, yang akan meningkatkan kesejahteraan para *stakeholder*. Penelitian terdahulu oleh (Nguyen & Duong, 2022) menemukan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap rasio utang. Penelitian oleh (Juwita, 2023) menemukan hal serupa bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap dinamika struktur modal. Namun, penelitian oleh (Safitri *et al.*, 2023) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt leverage*.



**Gambar 1. 1 Data Perdagangan Indonesia**

Gambar 1.1 menggambarkan grafik perdagangan internasional Indonesia dalam ekspor dan impor, meskipun fluktuasi perdagangan mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya, namun dari data tersebut dapat menunjukkan bahwa perdagangan internasional menunjukkan angka yang tinggi dalam perdagangan di Indonesia yang akan mempengaruhi pertumbuhan perekonomian negara. Sehingga mengeksplorasi perdagangan internasional masih menjadi topik yang menarik.

Banyak penelitian terdahulu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal atau tingkat utang, seperti ukuran perusahaan (Lyubov & Heshmati, 2023; Nguyen & Duong, 2022; Pohan *et al.*, 2020), profitabilitas (Pohan *et al.*, 2020), likuiditas (Alipour *et al.*, 2015; Safitri *et al.*, 2023), dan lain sebagainya. Namun, penelitian di Indonesia mengenai hubungan antara strategi perusahaan dan struktur modal atau tingkat utang masih belum banyak diteliti dan belum terpecahkan sepenuhnya pengaruhnya. Beberapa penelitian terdahulu juga telah menguji dan mengkaji dampak atau pengaruh

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

strategi perusahaan terhadap struktur modal atau tingkat utang, akan tetapi masih ditemukan ketidak konsistenan hasil penelitian apakah itu berdampak positif signifikan atau negatif signifikan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Cappa *et al.*, 2020), menemukan adanya hubungan yang menarik dan signifikan antara struktur keuangan dan strategi perusahaan, strategi integrasi dan internasionalisasi berhubungan negatif dengan eksposur leverage, diversifikasi berhubungan positif dengan rasio utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Pakistan mendapatkan hasil berupa strategi diversifikasi tidak menunjukkan hubungan positif pada pembiayaan (Ali *et al.*, 2020). Penelitian oleh Pacheco *et al.* (2022), menemukan bahwa internasionalisasi berdampak positif terhadap modal asing. Penelitian oleh Wyrobek & Lane (2019), menemukan bahwa internasionalisasi meningkatkan utang suatu perusahaan yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas dan internasionalisasi berhubungan positif terhadap tingkat utang.

Selain itu, mengingat peran penting kepemilikan asing dalam mempengaruhi strategi perusahaan dan tingkat utang, menarik untuk dikaji lebih lanjut terutama dengan mempertimbangkannya sebagai variabel moderasi. Sehingga, untuk mengisi celah pengetahuan yang ada, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh strategi perusahaan terhadap tingkat utang dengan mempertimbangkan kepemilikan asing sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2019-2023.

Dengan hasil temuan dari penelitian tentang pengaruh antara strategi perusahaan, kepemilikan asing, dan tingkat utang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi para akademisi dan praktisi dalam pengambilan keputusan pengelolaan keuangan perusahaan di era globalisasi yang kompleks ini.

## TINJAUAN TEORI

### *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* yang dikembangkan oleh Stewart C. Mayers dan Nicholas S. Majluf (1984), merupakan teori yang menjelaskan urutan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan guna memenuhi kebutuhan modalnya. Urutan ini ditentukan oleh manajemen, urutan pertama adalah pendanaan internal, urutan kedua adalah pendanaan eksternal berupa utang, dan urutan ketiga adalah penerbitan saham baru. Perusahaan atau manajemen akan memprioritaskan penggunaan dana internalnya seperti laba ditahan, karena laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang murah dan tidak menimbulkan biaya, berasal dari keuntungan operasional perusahaan dan dapat digunakan untuk membiayai investasi, membagikan dividen, ataupun untuk menutup atau memenuhi kebutuhan modal perusahaan. Ketika dana internal tidak dapat memenuhi kebutuhan modal, perusahaan atau manajemen akan mempertimbangkan dan mencari pendanaan eksternal melalui utang seperti utang jangka panjang berupa obligasi ataupun utang jangka pendek berupa pinjaman bank atau lembaga keuangan lainnya. Utang dianggap sebagai pendanaan yang lebih murah dibandingkan modal sendiri atau saham, karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak penghasilan. Sumber pendanaan terakhir yang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

akan perusahaan pilih adalah dengan menerbitkan saham baru atau penjualan aset perusahaan, ketika laba ditahan dan utang tidak dapat mencukupi kebutuhan modal perusahaan. Ini merupakan sumber pendanaan yang mahal karena dapat memperkecil kepemilikan pemegang saham lama.

## ***Agency Theory***

*Agency theory* yang dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, menjelaskan hubungan antara *principal* (pemilik perusahaan atau pemegang saham) dan *agent* (manajemen perusahaan). Teori ini menjelaskan adanya kepentingan yang tidak sinkron antara manajemen dan pemegang saham, yang dapat menyebabkan manajemen untuk mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan pemegang saham. Teori ini berisi ketidakselarasan kepentingan, asimetri informasi, konflik kepentingan, perilaku oportunistik, dan biaya keagenan.

Ketidakselarasan kepentingan ini dapat berupa pemilik ingin memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan manajemen mungkin lebih fokus pada kepentingan pribadi, seperti gaji dan bonus. Dengan asimetri informasi, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemilik, dapat menyebabkan manajemen memanfaatkan asimetri informasi ini untuk keuntungan pribadi. Hal ini akan menyebabkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, yang dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak optimal dan mengurangi nilai perusahaan. Serta dapat menimbulkan biaya dari hubungan keagenan ini, seperti biaya pemantauan dan insentif, yang dapat mengurangi nilai perusahaan.

*Agency theory* ini akan berdampak pada struktur modal, misalnya tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan konflik kepentingan dan mengurangi nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin kecil kepemilikan pemegang saham, yang dapat mengurangi insentif manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Pemilihan strategi perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *agency theory*, manajer mungkin akan memilih strategi yang meningkatkan kepentingan pribadi mereka, meskipun strategi tersebut tidak optimal untuk perusahaan. Utang yang tinggi dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan strategis, yang dapat membuat perusahaan lebih sulit beradaptasi dengan perubahan pasar dan kondisi ekonomi. Sehingga diperlukan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengatasi masalah *agency* ini seiring dengan meningkatkan nilai perusahaan.

## ***Trade-Off Theory***

*Trade-off theory* yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963), adalah teori yang menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori ini mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan utang dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan beberapa cara, berupa penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari laba kena pajak sehingga dapat menurunkan beban pajak perusahaan dan *leverage*, penggunaan utang dapat meningkatkan *leverage* keuangan perusahaan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sehingga dapat meningkatkan *return on equity* (ROE) jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dari biaya utang.

Namun, penggunaan utang memiliki beberapa risiko, berupa biaya bunga atas utang, risiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu membayar beban bunga dan biaya pokok utang, serta risiko asimetri informasi antara pemberi pinjaman (kreditor) dan manajemen, yang dapat menyebabkan kreditor menuntut suku bunga yang lebih tinggi karena informasi yang dimiliki kreditor lebih sedikit dibandingkan manajemen perusahaan. Menurut *trade-off theory* perusahaan harus memiliki dan memilih struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih menguntungkan akan memiliki banyak alasan untuk melindungi pendapatan mereka, dan mencari manfaat dari perlindungan pajak.

## ***Corporate Strategy***

Strategi perusahaan adalah serangkaian tindakan yang diambil manajernya untuk mengungguli pesaing perusahaan dan mencapai profitabilitas yang unggul (Thompson *et al.*, 2020). Berdasarkan Teori Hirarki Strategi (Thompson *et al.*, 2020), ialah kerangka kerja yang dikembangkan untuk menjelaskan hubungan antara berbagai jenis tingkatan strategi dalam organisasi. Teori ini membagi strategi menjadi empat tingkatan, berupa:

a) Strategi Korporat

Strategi ini adalah strategi untuk menentukan arah dan ruang lingkup bisnis secara keseluruhan, termasuk menetapkan visi, misi, dan tujuan organisasi, serta menentukan industri, pasar, dan produk/jasa yang akan dihasilkan.

b) Strategi Bisnis

Strategi ini fokus pada bagaimana organisasi akan bersaing di setiap industri atau pasar yang dipilih. Dapat berupa pengembangan keunggulan kompetitif, menentukan target pasar, dan merumuskan strategi pemasaran dan penjualan.

c) Strategi Fungsional

Strategi ini fokus pada bagaimana mencapai tujuan strategi bisnis melalui setiap fungsi dalam organisasi, seperti pemasaran, produksi, dan keuangan, akan mencapai tujuan strategi bisnis. Juga termasuk pengembangan rencana untuk setiap fungsi, alokasi sumber daya, dan mengukur kinerja. Misalnya adalah strategi pemasaran, strategi produksi, strategi keuangan, strategi sumber daya manusia, dan strategi teknologi informasi.

d) Strategi Operasional

Strategi ini fokus pada bagaimana kegiatan sehari-hari organisasi dilaksanakan, termasuk pengembangan prosedur dan standar kerja, pelatihan karyawan, dan pengelolaan sumber daya secara efisien.

Setiap tingkatan strategi ini saling terkait dan saling mendukung. Strategi korporat memberikan landasan bagi strategi bisnis, yang kemudian akan diteruskan dalam strategi fungsional dan operasional. Strategi pada setiap tingkatan ini harus konsisten dan selaras. Teori hirarki strategi dapat memberikan beberapa manfaat bagi organisasi, berupa

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

meningkatkan keselarasan strategi, meningkatkan efektivitas implementasi strategi, meningkatkan komunikasi dan kolaborasi, serta dapat meningkatkan kinerja organisasi.

Dalam penelitian ini peneliti akan berfokus pada strategi korporat. *Corporate strategy* atau strategi tingkat korporat merupakan konseptualisasi yang menggambarkan berbagai pola keputusan untuk mencapai tujuan dan sasaran perusahaan (Ali *et al.*, 2020). Strategi ini adalah strategi untuk menentukan arah dan ruang lingkup bisnis secara keseluruhan, termasuk menetapkan visi, misi, dan tujuan organisasi, serta menentukan industri, pasar, dan produk/jasa yang akan dihasilkan. Strategi korporat adalah rencana menyeluruh perusahaan atau perusahaan yang terdiversifikasi (Porter, 1987).

Porter (1987) mengemukakan strategi korporat suatu perusahaan bertindak sebagai katalis maupun pembatas strategi unit bisnis karena jika strategi tingkat bisnis tidak dapat mencocokkan strategi tingkat perusahaan maka tidak mungkin akan terbangun sinergi. Strategi korporat merupakan rencana keseluruhan untuk perusahaan, sementara strategi tingkat bisnis merupakan strategi bagaimana mempertahankan membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di pasar atau bisnis yang identik dan diskrit.

Strategi korporat adalah strategi atau rencana jangka panjang yang dibuat oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Strategi ini dapat membantu perusahaan untuk bersaing di pasar, meningkatkan profitabilitas, dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Tiga strategi korporat yang umum adalah:

## a. Strategi Integrasi

Integrasi merupakan strategi tingkat korporat juga strategi pertumbuhan untuk menghasilkan peningkatan dan memperluas ruang lingkup bisnis (Gallagher, 2003).

Strategi integrasi berupa evaluasi biaya pembuatan produk terhadap biaya pengadaannya dari pemasok, jika biaya produksi kurang dari biaya pengadaan maka perusahaan harus memproduksi produknya dan akan melakukan integrasi karena mereka akan bergerak ke atas rantai nilai (Ali *et al.*, 2020). Integrasi vertikal menambahkan sesuatu yang baru untuk bisnis untuk menutupi kebutuhannya sendiri dan menjaga bisnis asli pada tingkat yang sama tetapi portofolio bisnis meningkat (Gallagher, 2003). Strategi integrasi horizontal adalah "ketika sebuah perusahaan mengambil jenis produk yang sama pada tingkat proses produksi dan pemasaran yang sama" (Cai & Obara, 2008). Merger dan akuisisi yang melibatkan pelaku pasar lain menyediakan sarana bagi perusahaan untuk memperluas lingkup horizontalnya (Thompson *et al.*, 2020).

Strategi integrasi vertikal dapat menambah kemampuan teknologi perusahaan secara material, memperkuat posisi kompetitif perusahaan, dan meningkatkan profitabilitasnya (Thompson *et al.*, 2020). Strategi integrasi vertikal berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mengambil alih atau mengendalikan pemasok bahan baku ataupun distribusi produk perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan dua cara integrasi ke hulu, dengan mengambil alih atau mengembangkan pemasok bahan baku perusahaan, dan integrasi ke hilir, dengan mengambil alih atau mengembangkan distributor produk perusahaan. Integrasi vertikal mengukur jumlah aktivitas yang dilakukan di dalam batas-batas perusahaan (Cappa *et al.*, 2020). Strategi ini bertujuan untuk meningkatkan kontrol

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

atas rantai pasokan, mengurangi biaya, meningkatkan efisiensi, dan memperoleh akses ke teknologi dan pengetahuan baru. Namun strategi ini juga dapat memiliki risiko, diantaranya dapat menimbulkan biaya yang lebih tinggi, risiko integritas, berkurangnya fleksibilitas, dan munculnya potensi konflik kepentingan.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, integrasi vertikal dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan, meningkatkan asset, dan meningkatkan kompleksitas. Dengan penerapan strategi ini, perusahaan mungkin akan memerlukan peningkatan modal untuk membiayai pengembangan bisnis baru. Integrasi vertikal juga dapat meningkatkan aset perusahaan, yang dapat mempengaruhi rasio utang terhadap ekuitas perusahaan. Serta mungkin memerlukan struktur modal yang lebih kompleks untuk mengelola bisnis yang terintegrasi secara vertikal.

Perusahaan yang lebih terintegrasi tidak terlalu bergantung pada pasar kredit dan lembaga keuangan, meskipun mereka lebih kuat secara finansial dan tidak terlalu dibatasi. Selain itu, perusahaan dengan tingkat integrasi yang lebih tinggi lebih mengandalkan dana internal, yakni dana yang dihasilkan secara internal, sesuai dengan *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan-perusahaan yang terintegrasi memiliki produktivitas yang lebih besar, kendali yang lebih besar atas aktivitas mereka dan pengurangan biaya secara umum, sehingga berarti penurunan total eksposur utang, yaitu dana eksternal.

## **b. Strategi Diversifikasi**

Diversifikasi terjadi ketika perusahaan memasuki industri atau pasar baru (Gallagher, 2003). Strategi diversifikasi melibatkan perluasan bisnis perusahaan terhadap produk atau layanan baru yang tidak terkait dengan bisnis utama perusahaan. Dapat berupa memasuki industri baru dengan membeli atau mengembangkan produk baru di industri yang berbeda, memperluas lini produk dengan menambahkan produk atau layanan baru terkait dengan produk atau layanan utama perusahaan, serta diversifikasi geografis dengan menjual produk atau layanan perusahaan di pasar baru yang berbeda dari pasar utama perusahaan. Diversifikasi menunjukkan jumlah industri di mana perusahaan berpartisipasi (Cappa *et al.*, 2020). Strategi ini bertujuan untuk mengurangi risiko bisnis, meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, memperoleh akses ke teknologi dan pengetahuan baru dan memperluas pasar atau pelanggan. Dengan risiko yang dapat timbul berupa persaingan yang lebih ketat, biaya yang lebih tinggi, kesulitan pengelolaan bisnis yang beragam, dan potensi kehilangan fokus pada bisnis utama.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, strategi diversifikasi dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan, peningkatan risiko, dan peningkatan kompleksitas. Strategi diversifikasi akan meningkatkan modal perusahaan untuk membiayai ekspansi ke produk atau layanan baru, serta dapat menyebabkan investor menuntut tingkat bunga yang lebih tinggi untuk meminjamkan uang kepada perusahaan.

Diversifikasi mengurangi risiko operasional perusahaan secara keseluruhan dan akibatnya memungkinkan diperolehnya tingkat kapasitas utang yang lebih tinggi (Cappa *et al.*, 2020). Pemangku kepentingan dapat mempengaruhi keputusan strategis manajer untuk mendorong penggunaan utang sebagai alat pendisiplinan, sesuai dengan *Agency*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

*Cost Theory*. Berdasarkan pandangan ini, dimungkinkan untuk membatasi keputusan diversifikasi ketika dilakukan karena alasan oportunistik (terutama jika alasan tersebut tidak terkait dengan kepentingan perusahaan). Indeks diversifikasi adalah variabel kontinu yang berkisar dari 0, ketika perusahaan aktif dalam satu industri, hingga 1, ketika perusahaan tersebut hadir di seluruh 10 segmen produk yang diidentifikasi di pasar (Cappa et al., 2020).

## c. Strategi Internasionalisasi

Internasionalisasi adalah kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan operasi lintas batas negara (Cappa et al., 2020). Strategi internasionalisasi melibatkan perluasan operasi perusahaan ke pasar luar negeri. Dapat berupa ekspor dengan menjual produk atau layanan perusahaan ke negara lain, penanaman modal asing dengan membangun operasi baru (pabrik atau kantor) di negara lain, akuisisi dengan membeli perusahaan yang sudah ada di negara lain, serta dapat berupa *joint venture* dengan bekerja sama dengan perusahaan lain di negara lain untuk mendirikan bisnis atau perusahaan baru. Strategi ini dapat bermanfaat dalam meningkatkan basis atau pasar pelanggan, meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, mengurangi risiko bisnis, serta dapat memperoleh akses pasar dan pengetahuan yang lebih luas. Beberapa risiko yang dapat timbul, berupa risiko politik dan ekonomi, biaya yang tinggi, persaingan yang ketat, serta kesulitan dalam pengelolaan operasi di berbagai negara.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, strategi internasionalisasi ini akan berdampak pada peningkatan kebutuhan pendanaan yang cukup tinggi guna membiayai ekspansi ke pasar luar negeri, meningkatkan risiko yang lebih tinggi, serta dapat mendiversifikasi pendapatan dan profitabilitas perusahaan yang dapat mengurangi risiko keseluruhan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Biaya yang lebih tinggi terkait perbedaan budaya, ekonomi, dan kelembagaan antara perusahaan induk dan anak perusahaan, Oleh karena itu, penyedia utang meminta jaminan yang lebih tinggi untuk membiayai perusahaan-perusahaan yang tersebar secara geografis, dan menawarkan utang dengan biaya yang lebih tinggi, sehingga menghasilkan tingkat utang yang lebih rendah bagi perusahaan-perusahaan yang terinternasionalisasi.

## *Foreign Ownership*

Konsentrasi kepemilikan pemegang saham dan jenis kepemilikan menentukan struktur kepemilikan perusahaan yang tercermin dalam sistem tata kelola, berdasarkan perbedaan karakteristik struktur kepemilikan perusahaan, perusahaan membentuk komposisi dewan direksi mereka sesuai dengan itu (Gurunlu & Gursoy, 2010). Karakteristik penting dari struktur kepemilikan, terutama tren peningkatan investasi asing langsung di negara berkembang, adalah kepemilikan asing.

*Foreign ownership* atau kepemilikan asing mengacu pada kepemilikan sebagian atau seluruh aset suatu negara yang dimiliki oleh individu atau perusahaan yang bukan warga negara atau berdomisili di negara tersebut. Aset ini dapat berupa bisnis, properti, obligasi atau surat berharga, dan sumber daya alam. Kepemilikan asing atau investor asing dapat menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan. Mereka dapat membeli saham

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan (ekuitas) atau memberikan pinjaman (utang), yang akan mempengaruhi proporsi atau komposisi struktur modal perusahaan. Investor asing seringkali memiliki preferensi terhadap struktur modal, misalnya mereka mungkin akan lebih memilih perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah karena dianggap stabil dan aman. Kepemilikan asing adalah struktur kepemilikan yang dimiliki selain dari dalam negeri, dalam bentuk persentase.

Kepemilikan asing dalam suatu negara dapat diatur oleh pemerintah. Beberapa negara mungkin mendorong investasi asing guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi, sementara negara lain mungkin membatasi kepemilikan asing untuk melindungi kepentingan nasional mereka. Kepemilikan asing ini dapat memberikan dampak positif berupa membawa investasi modal, transfer teknologi, dan keahlian manajemen ke suatu negara (Gurunlu & Gursoy, 2010), hal ini dapat membantu pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja.

Kepemilikan asing atau investor asing juga dapat membawa pengetahuan, teknologi, dan pengalaman baru bagi perusahaan. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam membuat perencanaan strategi, misalnya dalam mengembangkan produk atau layanan baru, memasuki pasar baru, atau meningkatkan efisiensi operasi perusahaan. Investor asing juga dapat membawa budaya dan norma bisnis yang berbeda dengan perusahaan domestik, yang dapat mempengaruhi strategi perusahaan dalam pengambilan risiko, tata kelola perusahaan, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Serta investor asing mungkin memiliki ekspektasi laba yang lebih tinggi dibandingkan investor domestik, yang dapat mendorong perusahaan untuk fokus pada peningkatan profitabilitas dan efisiensi, yang dapat berpengaruh pada strategi investasi, strategi akuisisi, dan kebijakan dividen perusahaan.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Strategi Integrasi Vertikal Terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

Strategi integrasi vertikal berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk mengambil alih atau mengendalikan pemasok bahan baku ataupun distribusi produk perusahaan. Penerapan strategi ini bertujuan untuk meningkatkan kontrol atas rantai pasokan, meningkatkan efisiensi, dan mengurangi biaya. Perusahaan yang menerapkan strategi ini akan lebih mengandalkan pendanaan internal sebagai modal, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* oleh (Myers & Majluf, 1984). Peneliti dapat menginterpretasikan bahwa perusahaan yang terintegrasi memiliki produktivitas besar, memiliki kendali atas aktivitas rantai nilai, dan pengurangan biaya, sehingga akan menurunkan pendanaan eksternal berupa utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cappa *et al.*, 2020) mendapatkan hasil penelitian bahwa strategi integrasi vertikal berhubungan negatif dengan eksposur *leverage*. Semakin banyak tahapan produksi dan distribusi yang digabungkan dalam suatu perusahaan, menunjukkan semakin terintegrasi, semakin tinggi rasio integrasinya (Cappa *et al.*, 2020). Sehingga peneliti mengembangkan hipotesis:

**H1: Strategi Integrasi Vertikal Berpengaruh Negatif terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## **Strategi Diversifikasi Terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

Strategi diversifikasi berkaitan dengan perluasan bisnis perusahaan terhadap produk atau layanan baru yang tidak terkait dengan bisnis utama perusahaan. Penerapan strategi ini dapat meningkatkan kebutuhan modal perusahaan untuk membiayai ekspansi produk atau layanan baru. Diversifikasi dengan perluasan operasional bertujuan untuk mencapai stabilitas arus kas, sehingga akan mengurangi risiko operasional atau kebangkrutan, akibatnya tingkat kapasitas utang akan lebih tinggi. Para pemangku kepentingan dalam hal ini akan mempengaruhi keputusan strategis manajer untuk menggunakan utang sebagai pendanaan, hal ini sesuai dengan *Agency Theory* berkaitan dengan kepentingan oportunistik (Cappa *et al.*, 2020). Penelitian terdahulu oleh (Cappa *et al.*, 2020) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap rasio utang perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh (Ali *et al.*, 2020) mendapatkan hasil yang sebaliknya bahwa diversifikasi tidak berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Namun, teori keagenan oleh (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang guna mengurangi konflik pada tata kelola perusahaan, sehingga dengan diperkuatnya teori tersebut, peneliti mengembangkan hipotesis:

### **H2: Strategi Diversifikasi Berpengaruh Positif terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

## **Strategi Internasionalisasi Terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

Strategi internasionalisasi berkaitan dengan perluasan operasi perusahaan ke pasar luar negeri, dapat berupa ekspor, penanaman modal asing dengan membangun operasi (pabrik atau kantor) di negara lain, akuisisi, ataupun bekerja sama dengan perusahaan lain di negara lain untuk mendirikan bisnis atau perusahaan baru. Penerapan strategi ini akan meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, dan cenderung memiliki tingkat utang yang rendah karena internasionalisasi seringkali membutuhkan jaminan yang tinggi atas modal perusahaan dan karena perbedaan budaya serta ekonomi akan sulit untuk mengakses utang. Penelitian terdahulu oleh (Cappa *et al.*, 2020) menemukan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat utang perusahaan, penelitian oleh (Albaity & Ho Sel Chuan, 2013) juga menemukan hasil yang serupa bahwa perusahaan yang terinternasionalisasi memiliki rasio utang yang lebih rendah, serta penelitian oleh (Pacheco *et al.*, 2022) menemukan pengaruh negatif antara internasionalisasi dan tingkat utang perusahaan. Namun penelitian oleh (Melgarejo Duran & Stephen, 2020; Wyrobek & Lane, 2019) menemukan hasil yang sebaliknya bahwa internasionalisasi berhubungan positif dan meningkatkan utang perusahaan. Sehingga peneliti mengembangkan hipotesis:

### **H3: Strategi Internasionalisasi Berpengaruh Negatif terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

## ***Foreign Ownership* Sebagai Variabel Moderasi**

Kepemilikan asing atau investor asing dapat menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan. Investor asing biasanya akan membawa pengetahuan, teknologi, dan pengalaman baru

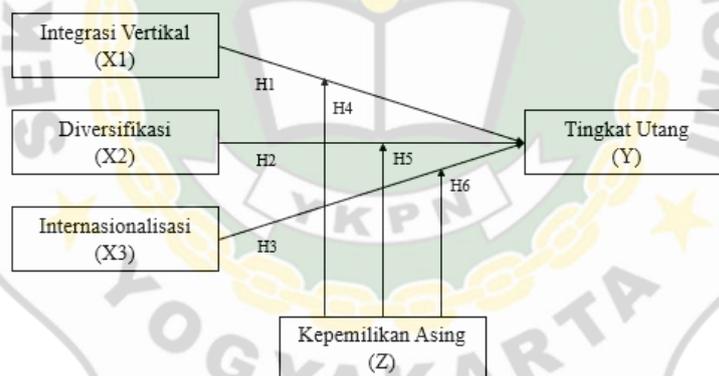
# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bagi perusahaan, dan seringkali meningkatkan keputusan perencanaan strategi perusahaan. Investor asing seringkali mendorong perusahaan dalam pengembangan produk atau layanan, perluasan pasar, dan peningkatan efisiensi operasional. Penelitian terdahulu oleh (Nguyen & Duong, 2022) menemukan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap rasio utang. Penelitian oleh (Juwita, 2023) menemukan hal serupa bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap dinamika struktur modal. Namun, penelitian oleh (Safitri *et al.*, 2023) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt leverage*. Penelitian oleh (Pacheco *et al.*, 2022) menemukan bahwa kepemilikan asing menunjukkan tingkat internasionalisasi yang lebih tinggi. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa dengan adanya kepemilikan asing akan menurunkan tingkat utang perusahaan, dengan mengembangkan hipotesis:

**H4: Kepemilikan Asing memoderasi pengaruh Strategi Integrasi Vertikal terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

**H5: Kepemilikan Asing memoderasi pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

**H3: Kepemilikan Asing memoderasi pengaruh Strategi Internasionalisasi terhadap Tingkat Utang Perusahaan**



**Gambar 2. 1 Model Penelitian**

## METODE PENELITIAN

### Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023. Sektor *Consumer Non-Cyclicals* merupakan sektor perusahaan yang bisnisnya memproduksi atau menjual barang dan jasa terkait kebutuhan pokok, dan umumnya tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Karakteristik dari sektor ini adalah permintaan yang cenderung stabil dan tidak terlalu fluktuatif terhadap kondisi ekonomi makro, cenderung lebih tahan terhadap resesi karena permintaan akan kebutuhan pokok umumnya tetap ada, serta pertumbuhan pendapatan pada setor ini biasanya moderat dan stabil. Selain itu, sektor industri ini dipilih karena merupakan sektor industri yang sebagian besar pemasaran dan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

produknya dipasarkan secara global maupun multinasional. Seperti perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk, yang memasarkan produknya ke berbagai negara Asia, Afrika, Eropa, hingga Amerika.

Tahun penelitian 2019-2023 dipilih dengan rentang waktu 5 tahun dengan pertimbangan perusahaan pada tahun tersebut telah teruji mampu mempertahankan usahanya karena telah menghadapi krisis ekonomi global yang pasti berdampak pada struktur modal perusahaan dan cashflow perusahaan, bagaimana pengelolaan strategi, bagaimana perusahaan tetap dapat mempertahankan pemegang sahamnya. Seluruh data perusahaan penulis kumpulkan dan dapatkan dari website idx.co.id dan web perusahaan masing-masing. Dengan metode *purposive sampling*, penulis mengumpulkan data seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2023. Peneliti mengecualikan perusahaan yang tidak terdaftar dalam sektor *Consumer non-Cyclicals* di BEI pada tahun 2019-2023.

## Variabel dan Pengukuran

Variabel penelitian adalah suatu hal yang ditentukan oleh peneliti untuk dijadikan sebagai objek penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen pada penelitian ini berupa Tingkat Utang Perusahaan. Variabel independen pada penelitian ini berupa Strategi Integrasi Vertikal, Strategi Diversifikasi, dan Strategi Internasionalisasi. Variabel moderasi pada penelitian ini berupa *Foreign Ownership* atau Kepemilikan Asing.

### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang tidak mempengaruhi variabel lain. Penelitian ini menggunakan Tingkat Utang sebagai variabel dependen. Struktur modal adalah jumlah atau komposisi berupa utang, modal dan laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Dalam (Cappa *et al.*, 2020; Nguyen & Duong, 2022) tingkat utang perusahaan dapat dilihat dengan mengukur rasio utang yang dimiliki perusahaan dengan seluruh kepemilikan aset. Rasio ini mewakili total utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Sehingga tingkat utang dalam penelitian ini diukur dengan:

$$TLTA = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

### Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Strategi Perusahaan adalah variabel independen yang dipilih oleh peneliti. Ada beberapa strategi perusahaan, dalam penelitian ini ada 3 strategi yang akan diteliti, diantaranya Strategi Integrasi Vertikal, Strategi Diversifikasi, dan Strategi Internasionalisasi. Dalam (Cappa *et al.*, 2020) Strategi integrasi dapat diukur dengan menghitung *Value added* terhadap *Total Sales*, dimana *Value added* berasal dari *Sales* atau Penjualan dikurangkan dengan *Cost of Goods Sold* atau HPP penjualan. Semakin banyak tahapan produksi dan distribusi yang digabungkan dalam suatu perusahaan,

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menunjukkan semakin terintegrasi, semakin tinggi rasio integrasinya. Indeks ini merupakan variabel kontinu yang berkisar dari 0 hingga 1, dimana 1 menunjukkan bahwa suatu bisnis mandiri, yaitu tidak ada pembelian dari luar (Cappa et al., 2020).

$$\text{INTEG} = \frac{\text{Value added (Sales - Cost of Goods Sold)}}{\text{Total Sales}}$$

Strategi diversifikasi dapat diukur dengan Herfindahl Index (HHI) seperti dalam (Cappa et al., 2020), strategi diversifikasi berfokus dalam menunjukkan distribusi aktivitas industri perusahaan daripada distribusi penjualan antar perusahaan. Diversifikasi ini menunjukkan jumlah jumlah industri dimana perusahaan berpartisipasi. Proksi yang digunakan merupakan versi modifikasi dari indeks konsentrasi industri Herfindahl, karena menyangkut distribusi aktivitas industri suatu perusahaan daripada distribusi penjualan antar perusahaan. Oleh karena itu, indeks diversifikasi adalah variabel kontinu yang berkisar dari 0, ketika perusahaan aktif dalam satu industri, hingga 1, ketika perusahaan tersebut hadir di seluruh 10 segmen produk yang diidentifikasi di pasar (Cappa et al., 2020).

$$\text{DIV} = 1 - \sum_i^n \left( \frac{\text{Sales}_i}{\text{Sales}_{\text{Total}}} \right)^2$$

Strategi Internasionalisasi adalah salah satu strategi perusahaan dengan melakukan bisnis dana operasi lintas negara. Dalam (Cappa et al., 2020) variabel ini dapat diproksikan dengan rasio *Foreign Assets to Total Assets*, juga dapat berupa variabel kontinu, 0 apabila perusahaan hanya memiliki aset dalam negeri, hingga 1 apabila perusahaan memiliki aset di luar negeri. Dalam penelitian ini internasionalisasi diproksikan dengan:

$$\text{INTERN} = \frac{\text{Foreign Assets}}{\text{Total Asset}}$$

## Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang digunakan untuk menguji apakah variabel akan memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen. Kepemilikan asing adalah struktur kepemilikan yang dimiliki selain dari dalam negeri, dalam bentuk persentase. Kepemilikan asing diukur (Nguyen & Duong, 2022) dengan:

$$\text{FO} = \frac{\text{Foreign investors hold common shares}}{\text{Total outstanding shares of the firm}}$$

## Teknik Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan SEM-PLS (*Structural Equation Model-Partial Least Square*) dengan path analysis, dengan menggunakan aplikasi SmartPLS sebagai alat analisis. Dalam penelitian ini akan melalui pengujian statistika deskriptif, lalu uji fit, dilanjutkan dengan uji multikolinearitas, dan terakhir uji hipotesis.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Sampel

Data penelitian yang dikumpulkan dan diolah dalam penelitian ini diantaranya merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tercatat sejumlah 128 perusahaan. Dengan jumlah sampel:

**Tabel 4. 1 Data Sampel Penelitian**

Perusahaan yang terdaftar pada sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	128 perusahaan	Populasi data awal
Perusahaan yang terdaftar pada tahun 2019-2023	79 perusahaan	Sampel awal
Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap dan dapat diakses	<b>75 perusahaan</b>	<b>Sampel akhir</b>

Sejumlah 79 perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023, sehingga dijadikan sampel awal dalam penelitian ini. Data dari 79 perusahaan telah peneliti kumpulkan, peneliti menemukan bahwa ada 4 perusahaan yang tidak memiliki data lengkap, data tidak dapat diakses, serta 3 data variabel tidak ditemukan sehingga peneliti keluarkan dari sampel. Sampel akhir dalam penelitian ini terdiri dari 75 perusahaan.

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4. 2 Hasil Analisis Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Tingkat Utang (TLTA)	375	0,000	3,191	0,538	0,342
Integrasi Vertikal (INTEG)	375	-2,749	0,721	0,217	0,243
Diversifikasi (DIV)	375	0,000	0,751	0,320	0,228
Internasionalisasi (INTERN)	375	0,000	0,433	0,041	0,070
<i>Foreign ownership</i> (FO)	375	0,000	0,943	0,276	0,314
Valid N( <i>listwise</i> )	375				

Keterangan:

Tabel di atas berisi ringkasan deskripsi variabel penelitian. Pengukuran berbagai variabel penelitian tersebut adalah: Tingkat Utang (TLTA)=Total Liabilities/Total Asset, Integrasi Vertikal (INTEG)= $Value\ added\ (Sales - Cost\ of\ Goods\ Sold)/Total\ Sales$ , Diversifikasi (DIV)= $1 - \sum_i^n (\frac{Sales_i}{Sales_{Total}})^2$ , Internasionalisasi (INTERN)=  $Foreign\ Assets/Total\ Asset$ , dan *Foreign ownership* (FO)= $Foreign\ investors\ hold\ common\ shares/ Total\ outstanding\ shares\ of\ the\ firm$ .

Sumber: Olah data

Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tercatat sejumlah 128 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.2, diketahui terkait nilai rata-rata, maksimum, minimum, standar deviasi, dan jumlah data penelitian dalam penelitian ini. Jumlah observasi penelitian sebanyak 375 sampel selama

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tahun 2019-2023. Nilai tertinggi TLTA menunjukkan angka 3,191 yang merupakan rasio dari liabilitas dibandingkan total aset dari perusahaan Leyand International Tbk. pada tahun 2021, dimana pada saat itu perusahaan memiliki utang yang lebih tinggi daripada total aset. Sedangkan nilai terendah menunjukkan angka 0,000 yang dilaporkan oleh perusahaan Cottonindo Ariesta Tbk. pada tahun 2023, karena perusahaan mengalami pailit, juga tidak melaporkan laporan keuangan maupun laporan tahunan sehingga tidak memiliki utang terhadap aset. Untuk nilai rata-rata pada variabel TLTA ini sebesar 0,538 yang berarti bahwa rata-rata tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* 53,8% merupakan utang dan sisanya berasal dari modal saham. Standar deviasi keseluruhan nilai TLTA sebesar 0,342 lebih rendah dari nilai rata-rata, menunjukkan sebaran data tidak terlalu bervariasi atau penyebaran data merata.

Nilai INTEG tertinggi menunjukkan angka 0,721 yang merupakan hasil dari perusahaan Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2019, dimana perusahaan memiliki *value added* yang tinggi dibandingkan dengan total *sales*. Sedangkan nilai terendah sebesar -2,749 oleh perusahaan Leyland International Tbk. pada tahun 2020, dimana *value added* perusahaan paling rendah. Untuk nilai rata-rata pada variabel INTEG sebesar 0,217 yang berarti bahwa *value added* atas penjualan rata-rata sebesar 21,7%. Sementara, untuk deviasi standar keseluruhan nilai INTEG sebesar 0,243 lebih tinggi dari nilai rata-rata, menunjukkan penyebaran data kurang merata atau data cukup bervariasi.

Nilai DIV tertinggi menunjukkan angka 0,751 yang merupakan hasil pengolahan dari perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. pada tahun 2019, dimana perusahaan memiliki segmen industri yang beragam dan *sales* yang dihasilkan dari masing-masing segmen paling merata. Sedangkan nilai DIV terendah sebesar 0,000 merupakan perusahaan yang tidak memiliki lebih dari segmen industri. Untuk nilai rata-rata pada variabel DIV sebesar 0,320 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan di sektor ini melakukan diversifikasi segmen 32% pada perusahaan mereka. Sementara, untuk standar deviasi keseluruhan nilai DIV sebesar 0,228 lebih rendah dari nilai rata-rata, menunjukkan sebaran data merata.

Nilai INTERN tertinggi sebesar 0,433 berasal dari perusahaan Hero Supermarket Tbk. pada tahun 2019, dimana perusahaan memiliki aset luar negeri tertinggi. Sedangkan nilai DIV terendah sebesar 0,000 dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki aset luar negeri. Untuk nilai rata-rata pada variabel INTERN ini sebesar 0,041, yang berarti bahwa rata-rata aset luar negeri yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor ini sebesar 4,1%. Sementara, untuk nilai deviasi sebesar 0,070 lebih tinggi dari nilai rata-rata, menunjukkan sebaran data merata.

Nilai FO tertinggi sebesar 0,943 yang dimiliki oleh perusahaan Akasha Wira International Tbk. pada tahun 2019, dimana perusahaan memiliki persentase kepemilikan asing tertinggi. Sedangkan nilai FO terendah sebesar 0,000 dimiliki oleh perusahaan yang tidak memiliki persentase kepemilikan asing. Untuk nilai rata-rata pada variabel FO sebesar 0,274, artinya rata-rata kepemilikan asing perusahaan pada sektor ini sebesar 27,4%. Sementara, untuk standar deviasi keseluruhan sebesar 0,314 lebih tinggi dari nilai rata-rata, menunjukkan sebaran data bervariasi atau kurang merata.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## Uji Model Fit

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Model Fit SRMR**

Nama	<i>Saturated Model</i>
SRMR	0,001

Sumber: Olah data

Model Fit SRMR merupakan ukuran penentuan apakah model yang diperoleh layak atau tidaknya untuk digunakan dalam menguji hubungan antar variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini hasil yang diperoleh SRMR 0,001 lebih kecil dari 0,1. Dengan ini menunjukkan model struktural penelitian ini memenuhi persyaratan dan layak digunakan.

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. 4 Hasil Statistik Klinearitas VIF**

Nama	Statistik Kolinearitas VIF
INTEG	1,350
DIV	1,079
INTERN	1,036
FO	1,271
INTEG*FO	1,523
DIV*FO	1,067
INTERN*FO	1,035

Sumber: Olah data

Uji multikolinearitas digunakan guna mengetahui apakah ada tidaknya masalah multikolinearitas antara variabel dalam model penelitian. Pengujian ini dapat diketahui dengan melihat nilai Statistik Kolinearitas VIF masing-masing variabel. Apabila nilai VIF berada diantara 5 hingga 10, maka kesimpulannya terdapat masalah multikolinearitas antara variabel. Pada penelitian ini nilai VIF seluruh variabel diatas 1 namun dibawah 5, berarti dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas pada model penelitian ini.

## Uji Hipotesis

**Tabel 4. 5 Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Jalur	Koefisien Jalur	T- Statistik	P- Values	Prediksi	Temuan	Hipotesis Penelitian
H1	INTEG (Integrasi Vertikal) → TLTA (Tingkat Utang)	-0,332	4,128	0,000	Negatif	Negatif	Terdukung
H2	DIV (Diversifikasi) → TLTA (Tingkat Utang)	0,035	0,584	0,560	Positif	Negatif	Tidak Terdukung
H3	INTERN (Internasionalisasi) → TLTA (Tingkat Utang)	-0,124	3,808	0,000	Negatif	Negatif	Terdukung

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

H4	FO*INTEG (Kepemilikan Asing * Integrasi Vertikal) → TLTA (Tingkat Utang)	-0,019	0,357	0,721			Tidak Terdukung
H5	FO*DIV (Kepemilikan Asing * Diversifikasi) → TLTA (Tingkat Utang)	-0,175	4,328	0,000			Terdukung
H6	FO*INTERN (Kepemilikan Asing * Internasionalisasi) → TLTA (Tingkat Utang)	-0,005	0,101	0,920			Tidak Terdukung

Keterangan:

Tabel di atas berisi ringkasan hasil pengujian INTEG, DIV, dan INTERN terhadap TLTA, serta moderasi FO pada hubungan INTEG, DIV, dan INTERN dengan TLTA.

Berdasar hasil uji hipotesis di atas ditemukan bahwa H1 terdukung, ini dibuktikan dengan *P-Value* 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa INTEG berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat utang perusahaan. Kemudian H2 yang menyatakan bahwa DIV berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan, ini tidak terdukung, hasil uji menunjukkan *P-Value* 0,560 lebih besar dari 0,05. H3 pada penelitian ini terdukung dengan hasil *P-Value* 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa DIV berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat utang perusahaan.

Hasil uji untuk H4, H5, dan H6 menunjukkan *P-Value* 0,721; 0,000; dan 0,920, ini menunjukkan bahwa hanya H5 yang *P-Value* lebih kecil dari 0,05, ini menunjukkan bahwa hanya pengaruh moderasi FO terhadap hubungan DIV dengan TLTA yang terbukti secara negatif atau melemahkan (dengan koefisien jalur -0,175) hubungan keduanya. H4 menunjukkan bahwa FO tidak terbukti memoderasi hubungan antara INTEG dengan TLTA, H6 juga menunjukkan bahwa FO tidak terbukti memoderasi hubungan antara INTERN dengan TLTA, karena hasil *P-Value* keduanya diatas 0,05.

## Pembahasan

### Pengaruh Integrasi terhadap Tingkat Utang Perusahaan

Integrasi merupakan salah satu strategi perusahaan berupa strategi integrasi vertikal yang diputuskan oleh perusahaan dalam mengambil alih atau mengendalikan kontrol atas rantai nilai pasokan, meningkatkan efisiensi, dan pengurangan biaya. Semakin tinggi nilai INTEG menunjukkan bahwa semakin besar *value added* perusahaan, yang berarti semakin efisien perusahaan dalam mengendalikan aktivitas rantai nilai. Berdasarkan hasil uji hipotesis ditemukan bahwa H1 terdukung. Hal ini dibuktikan dengan *P-Value* 0,000

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa strategi integrasi vertikal berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan.

Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh (Cappa *et al.*, 2020) yang memperoleh hasil bahwa INTEG berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* oleh Myers & Majluf (1984), yang menemukan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal sebagai keputusan pembiayaan. Peneliti dapat menginterpretasikan bahwa perusahaan yang terintegrasi memiliki produktivitas besar, memiliki kendali atas aktivitas rantai nilai, dan pengurangan biaya, sehingga akan menurunkan pendanaan eksternal berupa utang.

## **Pengaruh Diversifikasi terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

Diversifikasi ini strategi yang berkaitan dengan perluasan bisnis perusahaan yang berupa produk atau layanan baru yang tidak terkait dengan bisnis utama perusahaan, penerapan strategi ini akan meningkatkan pendanaan perusahaan. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini tidak mendukung H2 yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Pada penelitian ini menemukan hasil yang bertolak belakang dengan *P-Value* 0,560 yang lebih besar dari 0,05, hal ini berarti bahwa diversifikasi tidak berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan.

Sektor perusahaan yang peneliti uji dalam penelitian ini merupakan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, yang merupakan sektor perusahaan yang berkarakteristik tidak terlalu fluktuatif terhadap kondisi ekonomi makro, lebih tahan terhadap resesi, dan perusahaan yang pertumbuhan pendapatannya stabil, karena bisnisnya memproduksi atau menjual barang dan jasa terkait kebutuhan pokok. Sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan akan lebih kuat, dan tidak fluktuatif terhadap peningkatan utang, sehingga hasil pengujian dapat diterima. Selain itu juga, pembiayaan strategi diversifikasi dengan beragam segmen industri akan dikelola dari laba maupun modal saham perusahaan, sehingga keputusan manajemen tidak akan menimbulkan biaya keagenan dimana manajemen akan berperilaku oportunistik.

Temuan ini juga didukung oleh *Pecking Order Theory* oleh Myers & Majluf (1984), ketika perusahaan membiayai kegiatan bisnis mereka, mereka akan memiliki urutan preferensi khusus untuk memperoleh modal untuk bisnis mereka, dengan mempertahankan pendapatan untuk utang, lebih memilih utang jangka pendek daripada utang jangka panjang dan leverage. Informasi asimetris dapat diselesaikan ketika perusahaan mendukung peluang investasi melalui mempertahankan pendapatan dan bukan melalui penerbitan sekuritas baru (Ali *et al.*, 2020). Hasil penelitian oleh (Ali *et al.*, 2020) menemukan bahwa strategi diversifikasi seperti yang dilakukan di Pakistan tidak ditemukan hubungan antara diversifikasi dengan tingkat utang perusahaan. Penelitian tersebut mendukung hasil pengujian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi tidak berhubungan positif terhadap tingkat utang perusahaan.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## **Pengaruh Internasionalisasi terhadap Tingkat Utang Perusahaan**

Internasionalisasi merupakan strategi yang berkaitan dengan perluasan operasi perusahaan ke pasar luar negeri, yang akan memunculkan risiko bisnis yang dapat menyebabkan biaya kesulitan keuangan yang lebih tinggi, sehingga manajemen akan menggunakan rasio utang yang lebih rendah. Hasil uji hipotesis mendukung H3, dengan *P-Value* 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Ini menemukan bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan.

Penelitian terdahulu (Albaity & Ho Sel Chuan, 2013; Cappa *et al.*, 2020; Pacheco *et al.*, 2022) menemukan hasil yang serupa bahwa internasionalisasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio atau tingkat utang perusahaan. Perusahaan yang terinternasionalisasi atau melakukan strategi internasionalisasi menunjukkan peningkatan risiko bisnis dan biaya yang lebih tinggi karena memerlukan pengelolaan yang lebih kompleks karena operasional tersebar di beberapa negara, sehingga perusahaan akan menurunkan rasio utang. Temuan ini mendukung adanya *Trade-Off Theory* oleh Modigliani F. and Miller M. (1963) bahwa perusahaan akan mempertimbangkan keputusan struktur modal sebagai *trade-off* antara manfaat perlindungan pajak dan risiko biaya dari penggunaan utang.

## **Pengaruh *Foreign ownership* sebagai variabel Moderasi**

Kepemilikan asing atau investor asing biasanya akan membawa pengetahuan, teknologi, dan pengalaman baru bagi perusahaan, dan seringkali meningkatkan keputusan perencanaan strategi perusahaan. Investor asing seringkali mendorong perusahaan dalam pengembangan produk atau layanan, perluasan pasar, dan peningkatan efisiensi operasional. Dengan adanya kepemilikan asing yang berarti bahwa penginvestasian modal ke perusahaan maka utang perusahaan akan menurun, karena kebutuhan modal akan terpenuhi, ini sejalan dengan penelitian (Nguyen & Duong, 2022).

Dengan penerapan strategi integrasi ini akan meningkatkan efisiensi aktivitas produksi serta penggunaan utang perusahaan akan semakin rendah. Dengan adanya kepemilikan asing akan menurunkan persentase utang perusahaan, namun akan meningkatkan strategi integrasi perusahaan. Namun, H4 penelitian ini tidak terdukung, hal ini ditunjukkan oleh *P-Value* 0,721 yang lebih besar dari 0,05, hipotesis kepemilikan asing tidak terbukti memoderasi (memperkuat) hubungan INTEG dengan TLTA. Ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan asing sebagai investor pendanaan modal perusahaan, tidak akan mempengaruhi keputusan strategis manajemen terkait strategi integrasi terhadap tingkat utang perusahaan.

Kepemilikan asing akan memiliki orientasi produk yang beragam, yang akan mendorong strategi peningkatan produk atau segmen baru pada perusahaan. Peningkatan strategi diversifikasi akan meningkatkan utang perusahaan. Investor asing akan mempermudah aksesibilitas pendanaan eksternal sehingga perusahaan dapat meningkatkan utang sebagai pendanaan. Berdasarkan hipotesis yang menyatakan bahwa FO memoderasi pengaruh diversifikasi terhadap tingkat utang perusahaan, memperoleh hasil pengujian *P-Value* 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga H5 terdukung. Yang berarti

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bahwa investor asing terbukti berpengaruh atau memoderasi secara negatif (melemahkan) penerapan atau peningkatan diversifikasi terhadap tingkat utang perusahaan.

Investor asing akan mendorong manajemen dalam perluasan pasar internasional, namun investor asing akan menghindari risiko yang tinggi, sehingga upaya ditingkatkan dengan penggunaan pendanaan internal sebagai modal. H6 pada penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan asing tidak terbukti memoderasi (memperkuat) pengaruh strategi internasionalisasi terhadap tingkat utang perusahaan. Dengan *P-Value* 0,920 lebih besar dari 0,05, H6 tidak terdukung. Hasil uji bahwa investor atau kepemilikan asing tidak terbukti memoderasi strategi perusahaan terhadap tingkat utang ini didukung oleh (Safitri *et al.*, 2023) yang menemukan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap dinamika struktur modal.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa 1) strategi integrasi vertikal berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* oleh Myers & Majluf (1984), yang menemukan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal sebagai keputusan pembiayaan. Peneliti dapat menginterpretasikan bahwa perusahaan yang terintegrasi memiliki produktivitas besar, memiliki kendali atas aktivitas rantai nilai, dan pengurangan biaya, sehingga akan menurunkan pendanaan eksternal berupa utang. 2) strategi diversifikasi tidak berpengaruh positif terhadap tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan penerapan strategi diversifikasi yang dilakukan dengan perluasan bisnis produk yang membutuhkan pembiayaan modal operasional akan menurunkan tingkat utang perusahaan. 3) strategi internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap tingkat utang perusahaan. Perusahaan yang terinternasionalisasi atau melakukan strategi internasionalisasi menunjukkan peningkatan risiko bisnis dan biaya yang lebih tinggi karena memerlukan pengelolaan yang lebih kompleks karena operasional tersebar di beberapa negara, sehingga perusahaan akan menurunkan rasio utang. Temuan ini mendukung adanya *Trade-Off Theory* oleh Modigliani F. and Miller M. (1963) bahwa perusahaan akan mempertimbangkan keputusan struktur modal sebagai *trade-off* antara manfaat perlindungan pajak dan risiko biaya dari penggunaan utang.

Terkait *foreign ownership* sebagai variabel moderasi, peneliti menyimpulkan bahwa 4) dengan adanya kepemilikan asing sebagai investor pendanaan modal perusahaan, tidak akan mempengaruhi keputusan strategis manajemen terkait strategi integrasi terhadap tingkat utang perusahaan. 5) investor asing terbukti memoderasi secara negatif atau memperlemah penerapan atau peningkatan diversifikasi terhadap tingkat utang perusahaan. 6) kepemilikan asing tidak terbukti memoderasi (memperkuat) pengaruh strategi internasionalisasi terhadap tingkat utang perusahaan.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan kesimpulan tersebut, perusahaan yang memiliki orientasi strategi korporat dalam bisnisnya, terutama perusahaan yang fokus pada pasar internasional akan cenderung menurunkan tingkat utang dalam pendanaannya, guna mencapai peningkatan tiga strategi *corporate*, berupa strategi integrasi, diversifikasi, dan internasionalisasi. Karena ketiga strategi tersebut akan meningkatkan biaya yang signifikan disertai dengan risiko-risiko yang akan muncul, namun dapat meningkatkan efisiensi dan memperkuat struktur modal untuk dapat bertahan dalam jangka waktu yang lama, serta meningkatkan nilai perusahaan.

## **Keterbatasan Penelitian**

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang telah diuraikan masih terdapat kekurangan yang dapat diperbaiki dan dikembangkan di penelitian masa depan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada tidak adanya kontrol terkait ukuran perusahaan, risiko perusahaan, dan profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Selain itu, penelitian ini memiliki keterbatasan pada akses data yang terbatas pada [idx.co.id](http://idx.co.id) dan web perusahaan yang masih peneliti temukan kurang lengkap, sehingga peneliti selanjutnya dapat menggunakan database lain yang dapat mempermudah aksesibilitas data panel perusahaan. Penelitian ini masih perlu ditingkatkan untuk mendapatkan hasil data yang lebih kredibel, karena hasil pengujian belum sesuai dengan harapan penulis, sehingga peneliti selanjutnya dapat menguji ulang dengan menambahkan atau menguji variabel lain terkait strategi perusahaan, yang mungkin berpengaruh, seperti variabel strategi integrasi horizontal.

## **Saran**

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah peneliti uraikan, saran yang dapat peneliti ajukan kepada peneliti selanjutnya adalah melakukan perluasan objek penelitian, agar hasil pengujian dapat digeneralisasi pada semua sektor industri perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian yang tidak mendukung hipotesis dapat dikaji ulang oleh peneliti selanjutnya, dengan memperbanyak sampel perusahaan dan lebih selektif lagi dalam memilih variabel-variabel yang akan diuji dalam pengaruhnya terhadap struktur modal atau tingkat utang perusahaan, sehingga hasil pengujian di masa depan dapat lebih kredibel. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol seperti, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko, serta dapat menguji atau menambahkan variabel independen lain seperti variabel strategi integrasi horizontal. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan database seperti Thomson Reuters sebagai database untuk mengumpulkan data, sehingga pencarian data perusahaan akan lebih efektif dan efisien. Selain itu peneliti masa depan dapat menganalisis dengan teknik analisis lainnya yang dapat menjadi pembaharuan penelitian.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## DAFTAR PUSTAKA

- Albaity, M. S., & Ho Sel Chuan, A. (2013). Internationalization and Capital Structure: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 329. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v5i2.4533>
- Algifari. (2016). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. UPP STIM YKPN.
- Ali, M. U., Zhimin, G., Rizwanullah, M., Wu, X., & Khan, I. (2020). The Impact of Corporate Strategy on the Capital Structure of Pakistani Companies (Diversification and Capital Structure). *Risk and Financial Management*, 2(1), p27. <https://doi.org/10.30560/rfm.v2n1p27>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Cai, H., & Obara, I. (2008). *Firm Reputation and Horizontal Integration* \*. 86.
- Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2020). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 379–385. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.005>
- Gallagher, S. (2003). *Why Does Firm Performance Differ? 1974*, 1–5.
- Gurunlu, M., & Gursoy, G. (2010). The Influence of Foreign Ownership on Capital Structure of Non-Financial Firms: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *IUP Journal of Corporate Governance*, 9(4), 21–29. <http://ezproxy.lib.monash.edu.au/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=54597045&site=ehost-live&scope=site>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043> <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Juwita, H. A. J. (2023). the Role of Foreign Ownership, Institutional Ownership, Income-Earning Ability, and Profitability on Company Capital Structure Dynamics. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 21(4), 991–1000. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2023.021.04.10>
- Lyubov, T., & Heshmati, A. (2023). Impact of Financial Crises on the Dynamics of Capital Structure: Evidence From Korean Listed Companies. *Singapore Economic Review*, 68(3), 867–898. <https://doi.org/10.1142/S0217590819500498>
- Melgarejo Duran, M., & Stephen, S. A. (2020). Internationalization and the capital structure of firms in emerging markets: Evidence from Latin America before and after the financial crisis. *Research in International Business and Finance*, 54(April). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101288>
- Modigliani F. and Miller M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. In *The American Economic Review* (Vol. 53, Issues 3 (Jun., 1963), pp. 433–443).

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/S0040-4039\(00\)91429-1](https://doi.org/10.1016/S0040-4039(00)91429-1)
- Nguyen, V. D., & Duong, Q. N. (2022). Impact of ownership structure on capital structure-empirical evidence from listed firms in Vietnam. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 9(2), 363–370. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no2.0363>
- Pacheco, L. (2016). Capital structure and internationalization : the case of Portuguese industrial SMEs. *Research in International Business and Finance*, 38, 531–545.
- Pacheco, L., Lobo, C., & Maldonado, I. (2022). The Presence of Foreign Capital and the Internationalization of Portuguese Industrial SMEs. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm15020068>
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Porter, M. E. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/1987/05/from-competitive-advantage-to-corporate-strategy>
- Safitri, E., Hady, H., & Nalurita, F. (2023). The Effect of Foreign Ownership and Asset Management on Capital Structure in the Manufacturing Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (Idx). *International Journal of Social Science and Human Research*, 06(06), 3311–3318. <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v6-i6-13>
- Subiyakto, H., & Algifari. (2011). *Praktikum statistika dengan ms excel dan spss*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara Yogyakarta.
- Thompson, Peteraf, Gamble, & Stickland. (2020). *Crafting and Executing Strategy :The Quest for Competitive Advantage Concepts and Cases (22nd ed.)*. McGraw-Hill.
- Wyrobek, J., & Lane, P. (2019). Impact of Internationalization on the Capital Structure of Commercial Companies. *Zeszyty Naukowe SGGW, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 22(22(71)), 250–267. <https://doi.org/10.22630/pefim.2019.22.71.40>