



**ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

**TESIS**

**ANNISA NUR RIZKA SUKANTO**

**NIM. 2210121028**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM MAGISTER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN" JAKARTA  
2024**



**ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

**TESIS**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh  
Gelar Magister**

**ANNISA NUR RIZKA SUKANTO**

**NIM. 2210121028**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM MAGISTER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN" JAKARTA  
2024**

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Annisa Nur Rizka Sukanto

NIM. : 2210121028

Bilamana di kemudian hari ditemukan ketidaksesuaian dengan pernyataan saya ini, maka saya bersedia dituntut dan diproses sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Jakarta, 18 Juli 2024

Yang menyatakan,



Annisa Nur Rizka Sukanto

2210121028

## **PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademika Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Annisa Nur Rizka Sukanto  
NIM : 2210121028  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Magister Manajemen  
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Hak Bebas Royalti Non Ekklusif (*Non Exclusive Royalty Free Right*) atas Skripsi saya yang berjudul:

### **ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti ini Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Jakarta

Pada tanggal 18 Juli 2024  
Yang menandatangani,



Annisa Nur Rizka Sukanto

TESIS

**ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

*Dipersiapkan dan disusun oleh :*

**ANNISA NUR RIZKA SUKANTO  
NIM. 2210121028**

**Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal : 24 Juli 2024  
Dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima**



**Dr. Sri Mulyantini, S.E., M.M  
Ketua Penguji**



**Dr. Jubaedah, SE., MM.  
Penguji I (Pembimbing I)**



**Dr. Desmintari, SE., MM  
Penguji II (Pembimbing II)**



**Dr. Jubaedah, SE., MM.  
Dekan Fakultas Ekonomi Bisnis**



**Dr. Yudi Nur Supriadi, S.Sos.I., MM.,  
CRA., CRP., CMA  
Ketua Jurusan Manajemen**

Disahkan di : Jakarta  
Pada Tanggal : 24 Juli 2024

**ANALYSIS OF CORPORATE STRATEGY, BUSINESS RISK, AND MANAGERIAL OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE WITH CAPITAL STRUCTURE AS A MEDIATION VARIABLE**

**By Annisa Nur Rizka Sukanto**

**Abstract**

*This research aims to Analysis of Corporate Strategy, Business Risk, And Managerial Ownership on Firm Performance with Capital Structure as A Mediation Variable. The population in this study consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023 that conduct export transactions and have managerial ownership, totalling 51 companies. Due to the small sample size, the full sampling technique was used, resulting in a total of 255 observations. Data analysis was performed using the panel data regression method processed with EViews version 12. The research result are as follows: (1) Vertical integration strategy does not affect company performance, (2) Diversification strategy affects company performance, (3) Internationalization strategy affects company performance, (4) Business risk does not affect company performance, (5) Managerial ownership affects company performance, (7) Capital structure is not proven as a mediating variable because it cannot mediate the influence of vertical integration strategy, diversification strategy, internationalization strategy, business risk, and managerial ownership on the performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 research period.*

**Keywords :** *Vertical integration strategy, Diversification strategy, Internationalization strategy, Business risk, Managerial ownership, Capital structure, Firm Performance*

# **ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**Oleh Annisa Nur Rizka Sukanto**

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh strategi perusahaan, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 sampai dengan 2023 yang melakukan transaksi ekspor dan memiliki kepemilikan manajerial dengan jumlah 51 perusahaan, karena jumlah sampel yang kecil maka menggunakan teknik *full sampling*. Sehingga total 255 observasi. Analisis data menggunakan metode regresi data panel yang diolah menggunakan *eviews* versi 12. adapun diperoleh hasil penelitian sebagai berikut : (1) Strategi integrasi vertikal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (2) Strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (3) Strategi internasionalisasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (4) Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (5) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (7) Struktur modal tidak terbukti sebagai variabel mediasi karena tidak dapat mendorong pengaruh variabel strategi integrasi vertikal, strategi diversifikasi, strategi internasionalisasi, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial perusahaan terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2019-2023.

**Kata Kunci** : Strategi Integrasi Vertikal, Strategi Diversifikasi, Strategi Internasionalisasi, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan.



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN" JAKARTA

## FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Sekretariat : Jl RS. Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta 12450, Telp. 7692856, 7692859 Fax. 7692856  
Homepage : <http://www.upnvj.ac.id> Email : [puskom@upnvj.ac.id](mailto:puskom@upnvj.ac.id)

### BERITA ACARA UJIAN TESIS SEMESTER GENAP TA. 2023/2024

Hari ini Rabu , tanggal 24 Juli 2024, telah dilaksanakan **Ujian Tesis** bagi mahasiswa :

Nama : **Annisa Nur Rizka Sukanto**

No.Pokok Mahasiswa : **2210121028**

Program : **Manajemen S.2**

Dengan judul Tesis sebagai berikut :

**Analisis Strategi Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI**  
Dinyatakan yang bersangkutan *Lulus / Tidak-Lulus \**)

#### Penguji

No	Dosen Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dr. Sri Mulyantini, SE, MM	Ketua	1.
2	Dr. Jubaedah, S.E, M.M.	Anggota I	2.
3	Dr. Desmintari, SE, MM	Anggota II **)	3.

Keterangan :

- \*) Coret yang tidak perlu
- \*\*) Dosen Pembimbing

Jakarta, 24 Juli 2024

Mengesahkan

A.n. DEKAN

Kaprodi. Manajemen S.2

**Dr. Yudi Nur Supriadi, S.Sos.I,  
M.M.**



## **PRAKATA**

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan segala karunia-Nya sehingga tesis ini berhasil penulis selesaikan yang berjudul “Analisis Strategi Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI”. Penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Dr. Jubaedah, SE., MM. selaku Pembimbing I dan Penguji I, Ibu Dr. Desmintari, S.E., M.M. selaku Pembimbing II dan Penguji II, serta Ibu Dr. Sri Mulyantini, S.E., M.M selaku Ketua Penguji, yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, serta nasihat selama penelitian ini berjalan. Begitu juga untuk seluruh tenaga kependidikan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta atas bimbingan dan bantuan akademik selama masa perkuliahan.

Disamping itu, ungkapan cinta dan rasa terima kasih kepada orang tua tercinta Bapak Agus Rohmat Syarief Sukanto, ST, Ibu Ir. Rahmiyana Rasyidi, Annisa Nur Rizky Sukanto., S.Ab., MM, dan Athaya Naurah Rahma Sukanto, serta keluarga besar yang terus menyemangati dan mendoakan yang terbaik untuk penulis. Penulis tak lupa turut mengucapkan terima kasih kepada rekan konsentrasi manajemen keuangan dan mahasiswa manajemen angkatan 2022 yang telah dengan sabar mendengarkan segala keluh kesah dan menyemangati penulis. Begitu juga teman–teman yang secara langsung maupun tidak langsung membantu dalam penyelesaian tesis ini. Penulis berharap semoga tesis ini dapat menjadi manfaat serta memberikan wawasan dan pengetahuan untuk pembaca.

Jakarta, 18 Juli 2024

Annisa Nur Rizka Sukanto

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMBUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>BERITA ACARA UJIAN TESIS</b> .....	<b>viii</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	12
1.4. Manfaat Penelitian.....	13
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b> .....	<b>14</b>
2.1. Landasan Teori.....	14
2.1.1. Teori Sinyal ( <i>signaling theory</i> ).....	14
2.1.2. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	15
2.1.3. Teori <i>Pecking Order</i> .....	16
2.1.4. Teori <i>Trade Off</i> .....	17
2.1.5. Kinerja perusahaan.....	18
2.1.6. Struktur Modal .....	19
2.1.7. Strategi Perusahaan .....	21
2.1.8. Risiko Bisnis .....	25
2.1.9. Kepemilikan Manajerial ( <i>Managerial Ownership</i> ).....	28
2.2. Penelitian yang Relevan.....	29
2.3. Pengembangan Hipotesis .....	44
2.4. Model Penelitian Empirik .....	55
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>56</b>
3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	56
3.1.1. Variabel Dependen.....	56
3.1.2. Variabel Independen .....	56
3.1.3. Variabel Intervening .....	58
3.2. Populasi dan Sampel .....	59
3.2.1. Populasi dan Sampel .....	59
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	59
3.3.1. Jenis Data .....	59
3.3.2. Sumber Data.....	60

3.3.3. Pengumpulan Data .....	60
3.4. Teknik Analisis Data.....	61
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	63
3.4.2. Analisis Induktif.....	63
3.4.3. Analisis Uji Asumsi Klasik.....	68
3.4.4. Hipotesis Pengujian.....	69
3.4.4.1. Uji Parsial (Uji t).....	69
3.4.4.2. Uji Simultan (Uji f).....	70
3.4.4.3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	70
3.4.4.4. Uji Sobel ( <i>Sobel Test</i> ) .....	71
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>72</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	72
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	72
4.2 Deskripsi Data Penelitian .....	73
4.3. Analisis Data .....	87
4.3.1. Uji Chow (Sub-Struktural Tahap 1) .....	87
4.3.2. Uji Hausman (Sub-Struktural Tahap 1).....	87
4.3.3 Uji Asumsi Klasik (Sub-Struktural Tahap 1) .....	89
4.3.4 Analisis Regresi Data Panel (Sub-Struktural Tahap 1) .....	90
4.3.5. Pengujian Hipotesis (Tahap 1) .....	91
4.3.6. Uji Chow (Sub-Struktural Tahap 2) .....	93
4.3.7. Uji Hausman (Sub-Struktural Tahap 2).....	94
4.3.8. Uji Asumsi Klasik (Sub-Struktural Tahap 1) .....	95
4.3.9. Analisis Regresi Data Panel (Sub-Struktural Tahap 2) .....	96
4.3.10. Pengujian Hipotesis (Tahap 2) .....	97
4.3.11. Uji Sobel.....	99
4.3.12. Pembahasan .....	100
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>123</b>
5.1 Kesimpulan.....	123
5.2 Keterbatasan penelitian.....	124
5.3.Saran .....	125
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>127</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>135</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>136</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Kinerja IHSG Selama 2010-2022 di Indonesia .....	2
Tabel 2.1.	Matriks Penelitian yang Relevan .....	38
Tabel 3.1.	Matriks Operasional Variabel Penelitian .....	58
Tabel 4.1.	Sampel Perusahaan Sektor Industri Manufaktur .....	72
Tabel 4.2.	Hasil Statistik Deskriptif .....	74
Tabel 4.3.	Hasil Uji Chow Sub-Struktural (Tahap 1) .....	87
Tabel 4.4.	Hasil Uji Hausman Sub-Struktural (Tahap 1) .....	88
Tabel 4.5.	Hasil Uji Fixed Effect Model (Tahap 1) .....	88
Tabel 4.6.	Hasil Uji Multikolinieritas (Tahap 1) .....	89
Tabel 4.7.	Hasil Uji Heterokedastisitas (Tahap 1) .....	90
Tabel 4.8.	Hasil Regresi Data Panel Sub-Struktural (Tahap 1) .....	91
Tabel 4.9.	Hasil Uji t Sub-Struktural (Tahap 1) .....	92
Tabel 4.10.	Hasil Uji F Simultan dan $R^2$ Sub-Struktural (Tahap 1).....	93
Tabel 4.11.	Hasil Uji Chow Sub-Struktural (Tahap 2) .....	93
Tabel 4.12.	Hasil Uji Hausman Sub-Struktural (Tahap 2) .....	94
Tabel 4.13.	Hasil Uji Fixed Effect Model (Tahap 2).....	94
Tabel 4.14.	Hasil Uji Multikolinieritas (Tahap 2) .....	95
Tabel 4.15.	Hasil Uji Heterokedastisitas (Tahap 2) .....	96
Tabel 4.16.	Hasil Regresi Data Panel Sub-Struktural (Tahap 2) .....	96
Tabel 4.17.	Hasil Uji t Sub-Struktural (Tahap 2) .....	98
Tabel 4.18.	Hasil Uji F Simultan dan $R^2$ Sub-Struktural (Tahap 2) .....	99
Tabel 4.19.	Hasil Pengujian per Variabel .....	100
Tabel 4.20.	Hasil Regresi Data Panel .....	101

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Laju Pertumbuhan Industri manufaktur 2023 .....	1
Gambar 1.2. Pergerakan Harga Saham Industri Manufaktur .....	3
Gambar 1.3. Rata-rata Perkembangan Kinerja Industri Manufaktur .....	4
Gambar 1.4. Rata-rata PBV Sektor Industri Manufaktur .....	5
Gambar I.5. Strategi yang Diterapkan Perusahaan yang Terdaftar di BEI .....	7
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran .....	55
Gambar 3.1. Struktur Jaringan Variabel (X) terhadap Variabel (Z) (Tahap 1) .....	60
Gambar 3.2. Struktur Jaringan Variabel (X), (Z) terhadap (Y) (Tahap 2) .....	62
Gambar 3.3. Struktur Jaringan Uji variabel (Z) sebagai Variabel Intervening .....	63
Gambar 4.1 PBV Sektor Industri Manufaktur Periode 2019-2023 .....	74
Gambar 4.2 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan PBV (2019-2023) .....	75
Gambar 4.3 Strategi Integrasi Vertikal Sektor Industri Manufaktur .....	76
Gambar 4.4 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Integrasi Vertikal .....	77
Gambar 4.5 Strategi Diversifikasi Sektor Industri Manufaktur .....	78
Gambar 4.6 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Diversifikasi .....	79
Gambar 4.7 Strategi Internasionalisasi Sektor Industri Manufaktur .....	80
Gambar 4.8 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Internasionalisasi .....	81
Gambar 4.9 Risiko Bisnis Sektor Industri Manufaktur Periode 2019-2023 .....	82
Gambar 4.10 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Risiko Bisnis .....	83
Gambar 4.11 Kepemilikan Manajerial Sektor Industri Manufaktur .....	84
Gambar 4.12 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Internasionalisasi .....	84
Gambar 4.13 Struktur Modal Sektor Industri Manufaktur Periode 2019-2023 .....	85
Gambar 4.14 Perbandingan Jumlah Entitas Berdasarkan Struktur Modal .....	86

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Rekapitulasi Data Perusahaan .....	134
Lampiran 2 Data Variabel Dependen <i>Price to Book Value</i> .....	141
Lampiran 3 Data Variabel Independen Strategi Integrasi Vertikal .....	143
Lampiran 4 Data Variabel Independen Strategi Diversifikasi .....	145
Lampiran 5 Data Variabel Independen Strategi Internasionalisasi .....	147
Lampiran 6 Data Variabel Independen Risiko Bisnis .....	149
Lampiran 7 Data Variabel Independen Kepemilikan Manajerial .....	151
Lampiran 8 Data Variabel Intervening Struktur Modal .....	153