

DOI: [doi.org/10.21009/JRMSI.012.1.06](http://doi.org/10.21009/JRMSI.012.1.06)

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSI  
DAN KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP DIVERSIFIKASI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *HOUSEHOLD GOODS*  
YANG TERDAFTAR DI BURSA MALAYSIA PERIODE 2014-2018**

**Sholatia Dalimunthe**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email : [tiadalimunthe@unj.ac.id](mailto:tiadalimunthe@unj.ac.id)

**Nabilah Wardah**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email : [nabilahwardah@gmail.com](mailto:nabilahwardah@gmail.com)

**M. Edo Suryawan Siregar**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email : [edosiregar@unj.ac.id](mailto:edosiregar@unj.ac.id)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan keluarga terhadap diversifikasi pada perusahaan sub sektor *household goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia Periode 2014-2018. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan keluarga. Variabel terikat yang digunakan adalah diversifikasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu sebanyak 21 sampel dan 105 observasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen geografis, kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis, dan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan pada segmen geografis.

**Kata kunci:** Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Keluarga, Diversifikasi

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Salah satu tujuan dilakukannya diversifikasi adalah untuk mengatasi krisis ekonomi, apabila perusahaan mengalami kemerosotan pendapatan di salah satu produk, perusahaan masih mendapatkan kelebihan pendapatan padaproduk lainnya, sehingga kekurangan tersebut dapat tertutupi. Menetapkan sebuah strategi diversifikasi, diperlukan adanya pertimbangan dan keputusan melalui rapat bersama pemegang saham dan direksi yang dilakukan rutin setiap tahun. Keputusan untuk melakukan strategi diversifikasi dapat dipengaruhi berbagai kepentingan yang terkait, seperti: pemegang saham, manajer perusahaan, dan kreditor.

Menurut Denis et al. (1997), bahwa sekalipun diversifikasi tidak menambah nilai perusahaan, diversifikasi tetap dilakukan oleh manajer karena alasan hipotesis biaya tinggi (*Agency Cost Hypothesis*), yaitu para manajer memperoleh manfaat (*benefit*) melebihi biaya (*cost*) biaya pribadi mereka dari diversifikasi tersebut. Beiner & Schmid (2011) berpendapat bahwa dilakukannya diversifikasi adalah adanya masalah keagenan (*agency problems*) antara para manajer dan dengan para pemegang saham (*shareholders*).

Manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan dari pemegang saham melainkan bertindak untuk kepentingan pribadinya. Salah satu cara mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) dan untuk memastikan bahwa strategi perusahaan sepenuhnya dijalankan untuk keberlangsungan perusahaan adalah dengan penerapan *Good Corporate Governance*.

Secara umum, *Good Corporate Governance* adalah tata kelola mengenai hubungan antara manajemen, pemegang saham, kreditor, karyawan, pemerintah dan pihak-pihak berkepentingan (*stakeholder*) yang lain yang berkaitan dengan hak dan kewajibannya masing-masing. Tata kelola perusahaan harus dirancang untuk meminimalkan biaya yang diciptakan oleh masalah keagenan tersebut. Dalam penelitian ini, peneliti memilih beberapa karakteristik tata kelola perusahaan untuk melihat pengaruhnya terhadap diversifikasi, yaitu kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan kepemilikan institusi (*institutional ownership*), dan kepemilikan keluarga (*family ownership*).

Penelitian yang dilakukan oleh Garanova et al. (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan diversifikasi. Sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Nguyen (2018), bahwa peningkatan kepemilikan manajerial konsisten dengan peningkatan insentif, sehingga manajer tidak akan menggunakan strategi diversifikasi karena dapat mengurangi nilai perusahaan.

Lin et al. (2014) melakukan penelitian pada perusahaan non-keluarga dan ditemukan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan diversifikasi sedangkan adanya pengaruh positif pada perusahaan keluarga. Berbeda dengan hasil penelitian Singh et al. (2004) bahwa adanya pengaruh positif dari kepemilikan manajer dan diversifikasi pada perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan lebih mungkin melakukan diversifikasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Singh et al. (2004) sejalan dengan Jafarinejad et al. (2015) yaitu menemukan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap diversifikasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pemantauan institusi yang lebih tinggi lebih mungkin untuk melakukan diversifikasi. Sedangkan hasil penemuan oleh Che-Ahmad et al. (2003) dan Tanui et al. (2019) adalah kepemilikan institusi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap diversifikasi. Peningkatan kepemilikan oleh institusi menyebabkan perusahaan cenderung untuk tidak melakukan diversifikasi.

Penelitian pada struktur kepemilikan juga menarik di Malaysia dan negara-negara berkembang lainnya karena mereka dicirikan oleh konsentrasi kepemilikan yang tinggi dimana pemegang saham memegang kendali perusahaan (Jusoh & Ahmad, 2013). Perusahaan yang dikendalikan keluarga atau kepemilikan keluarga adalah bentuk yang paling banyak pada bisnis di dunia. Literatur menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga adalah sentral di sebagian besar negara (Ibrahim & Samad, 2010).

Perusahaan yang dikendalikan keluarga atau kepemilikan keluarga adalah bentuk yang paling banyak pada bisnis di dunia. Literatur menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga adalah sentral di sebagian besar negara (Ibrahim & Samad, 2010). Credit Suisse Research Institute (CSRI) telah merilis edisi ketiga laporan The CS Family 1000 tentang perusahaan milik keluarga secara global. Malaysia berada di peringkat ketujuh secara global dalam hal jumlah bisnis milik keluarga. Credit Suisse mengatakan mayoritas perusahaan yang termasuk dalam basis data mereka berlokasi di pasar negara berkembang, dengan Asia Pasifik ex-Jepang sendiri menyumbang 536 atau 56% dari total dan 38% dari total kapitalisasi pasar. Di antara 25 negara teratas dengan jumlah bisnis milik keluarga terbesar, 11 berada di Asia termasuk Malaysia (7), Thailand (8), Indonesia (9), Filipina (11), dan Singapura (17) (Research Institute, 2018).

Penelitian yang dilakukan Defrancq et al. (2016) menemukan bahwa ketika ukuran kepemilikan keluarga meningkat, perusahaan menjadi lebih bersemangat untuk mengikuti strategi Merger dan Akuisisi (M&A) yang mendiversifikasi industri. Sedangkan penelitian oleh

Gomez-Mejia et al. (2010) sejalan dengan Muñoz-Bullon et al. (2018) menunjukkan semakin besar keterlibatan keluarga dalam perusahaan, semakin penting tujuan melestarikan *Socioemotional Wealth* (SEW) atau kekayaan sosial dan semakin enggan perusahaan untuk melakukan diversifikasi.

## **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: **1).** Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018?. **2).** Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018?. **3).** Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018?

## **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: **1).** Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018. **2).** Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusi terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018. **3).** Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga terhadap diversifikasi pada Perusahaan Sub Sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **A. Diversifikasi**

Chen & Yu (2012) menjelaskan diversifikasi adalah salah satu metode signifikan yang digunakan perusahaan untuk mempertahankan daya saing dan meningkatkan profitabilitas. Sedangkan Nguyen (2018) mengartikannya sebagai strategi tingkat korporasi yang perusahaan lakukan melalui diversifikasi portofolio bisnis untuk mendapatkan pendanaan dari lini bisnis yang berbeda.

Mengacu pada penelitian Kim et al. (2009), Gomez-Mejia et al. (2010) dan Chen & Yu

(2012) diversifikasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DIV_{it} = \sum_{i=1}^n P_i \cdot \ln\left(\frac{1}{P_i}\right)$$

Dimana  $P_i$  adalah penjualan segmen bisnis ke- $i$  dibagi dengan total penjualan perusahaan, dan  $n$  adalah jumlah segmen bisnis perusahaan.  $\ln(P_i)$  adalah logaritma dari kebalikan dari penjualan segmen bisnis terhadap total penjualan.

### **B. Agency Theory**

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori agensi (*agency theory*) adalah hubungan antara prinsipal (pemilik perusahaan atau pihak yang memberi tugas) dan agen (manajer dari perusahaan atau pihak yang menerima tugas) yang berdasarkan pada pemisahan kepemilikan dan kontrol dari perusahaan, pengambilan keputusan, dan fungsi-fungsi kontrol.

Menurut Clegg et al. (2004) ada dua masalah hubungan antar kedua pihak yaitu prinsipal dan agen yang menjadi fokus perhatian dari *agency theory*, yaitu adanya kepentingan dan tujuan dari pemilik perusahaan (*Principal*) yang saling bertentangan dengan kepentingan dari manajemen (*Agent*) dan prinsipal mengalami kesulitan untuk memonitor pekerjaan dari agen. Hal ini berhubungan dengan prinsip *risk sharing*, yaitu ketika prinsipal dan agen bertindak secara berbeda sesuai dengan persepsi risiko masing-masing pihak.

### **C. Corporate Governance**

Menurut Mazlina & Ayoib (2011) *corporate governance* adalah proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola kegiatan bisnis perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Komite Keuangan Malaysia Tata Kelola Perusahaan (*Finance Committee on Corporate Governance*) menyatakan dalam laporan Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) bahwa: *Corporate Governance* adalah proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan akhir menaikkan nilai saham dalam jangka panjang, dengan mempertimbangkan kepentingan pemangku (*stakeholder*) lainnya. Pemangku lainnya adalah pihak internal perusahaan seperti dewan direksi, dewan komisaris, karyawan, dan pihak eksternal perusahaan yang meliputi investor, kreditur, pemerintah, dan masyarakat.

Mekanisme *good corporate governance* diyakini dapat meminimalisir terjadinya *agency problem* yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (*Principal*) dengan manajemen (*Agent*). Agar terciptanya keselarasan antara pemilik perusahaan

dan manajemen, diperlukan transparansi dari pihak manajemen kepada pemilik perusahaan, serta keadilan kepada *stakeholders* lain (Widagdo & Chariri, 2014).

#### **D. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)**

Adanya *agency problem* yang timbul dari pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang juga sebagai pemegang saham dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di perusahaan (Dimarcia & Krisnadewi, 2016). Menurut Setyawan & Darmawan (2017) dikatakan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh direksi/manajer didalam suatu perusahaan maka mereka akan semakin bekerja keras untuk kepentingan para pemegang saham yang merupakan mereka sendiri. Kepemilikan saham manajemen (direksi dan komisaris) dihitung dengan jumlah saham yang dipegang manajer dibagi saham yang beredar pada akhir tahun dan dihitung dalam persentase.

$$MO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total modal saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### **E. Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*)**

Kepemilikan institusi adalah jumlah persentase saham kepemilikan oleh investor institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, lembaga properti dan perusahaan lainnya (Darmawan & Lestari, 2015). Tihanyi et al. (2003) dan Che-Ahmad et al. (2003) menghitung kepemilikan institusi dengan persentase kepemilikan ekuitas oleh institusi. Saham yang dipegang oleh institusi didalam suatu perusahaan memiliki peranan yang penting dalam mengurangi konflik kepentingan yang terjadi diantara pemilik perusahaan (*Principal*) dengan manajemen (*Agent*), pemegang saham institusi dianggap mampu menjadi pengawas dalam monitoring kinerja perusahaan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen, sehingga institusi selaku investor perusahaan terlibat dalam setiap pengambilan tindakan yang strategis oleh perusahaan (Setyawan & Darmawan, 2017).

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total modal saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### **F. Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*)**

Kepemilikan keluarga dapat didefinisikan dengan kepemilikan mayoritas saham oleh keluarga, atau keluarga memiliki peran dalam manajemen perusahaan, sehingga memiliki peran penting dalam mengambil keputusan di perusahaan (Thejakusuma & Juniarti, 2010).

Kepemilikan saham yang besar menjadi dorongan bagi keluarga untuk mengurangi konflik keagenan yang mungkin muncul dan juga menjadi dorongan yang kuat bagi keluarga untuk mengawasi manajemen.

Defrancq et al. (2016) memproksikan kepemilikan keluarga dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana nilai 1 untuk paling sedikit dua pemilik atau dua manajer memiliki satu nama keluarga, sedangkan yang tidak memenuhi kriteria diberikan nilai 0. Sedangkan Muñoz-Bullon et al (2018) mengukur dengan persentase ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh pemilik keluarga.

Kepemilikan keluarga pada penelitian ini mengacu pada penelitian Gomez-Mejia et al (2010) dapat dihitung dengan variabel *dummy*, yaitu 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga 10% atau lebih dan 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 10%.

### G. Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Hasil penelitian oleh Chen & Yu (2012) ditemukan bahwa usia perusahaan secara positif terkait dengan diversifikasi, perusahaan yang baru berdiri memiliki lebih sedikit peluang dan kemampuannya untuk memasuki industri baru. Penelitian oleh Che-Ahmad et al. (2003) dan Gomez-Mejia et al. (2010) menggunakan umur perusahaan sebagai variabel uji maupun variabel kontrol dengan cara menggunakan berapa lamanya perusahaan tercatat di bursa, dalam satuan tahunan. Umur perusahaan pada penelitian ini mengacu pada Ducassy & Prevot (2010) dapat dihitung dengan:

$$AGE_{it} = \text{Log} (\text{tahun laporan keuangan pada tahun } t - \text{tahun melakukan } go\ public)$$

### H. Leverage

*Leverage* ditunjukkan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dana atau aktiva yang memiliki beban tetap untuk meningkatkan penghasilan bagi pemegang saham perusahaan, selain itu juga untuk menunjukkan hutang yang digunakan perusahaan untuk memenuhi permodalan dalam menjalankan bisnisnya (Setyawan & Darmawan, 2017). Kavadis Chen & Yu (2012) memproksikan *leverage* dengan total hutang dibagi total aset. *Leverage* pada penelitian ini mengacu pada Setyawan & Darmawan (2017) dapat dihitung dengan:

$$Leverage = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## **HIPOTESIS**

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap diversifikasi**

Penelitian yang dilakukan oleh Garanova et al. (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan diversifikasi. Sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Nguyen (2018), bahwa peningkatan kepemilikan manajerial konsisten dengan peningkatan insentif, sehingga manajer tidak akan menggunakan strategi diversifikasi karena dapat mengurangi nilai perusahaan.

**H1a:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis.

**H1b:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen geografis.

### **Pengaruh kepemilikan institusi terhadap diversifikasi**

Pengaruh kepemilikan institusi diharapkan negatif, karena semakin besar proporsi saham institusi yang dimiliki maka semakin ketat pula pengawasan kepada manajemen untuk menghindari biaya agensi (*agency cost*) dan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga perlu berhati-hati dengan dana investasi mereka. Pernyataan tersebut sejalan dengan temuan Chung & Zhang (2011) dan Tanui et al. (2019) yaitu adanya pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusi dengan diversifikasi perusahaan.

**H2a:** Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis.

**H2b:** Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen geografis

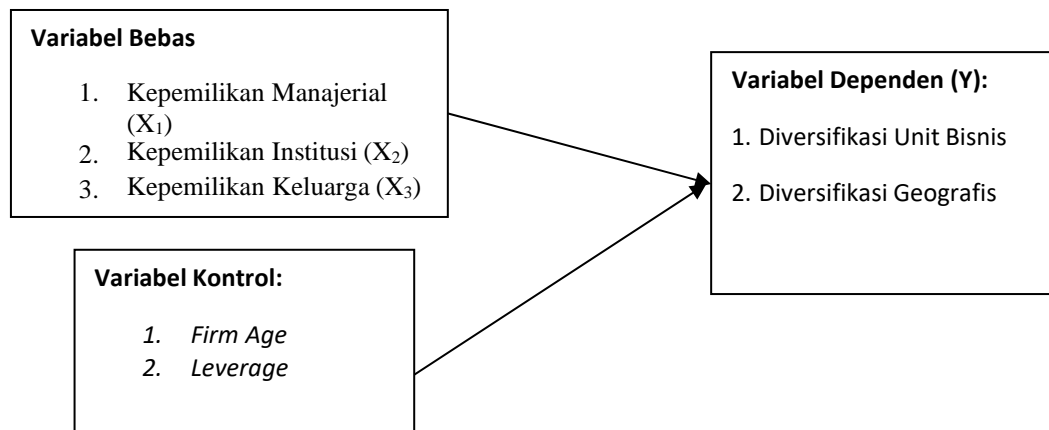
### **Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap diversifikasi**

Penelitian oleh Ducassy & Prevot (2010) menemukan bahwa perusahaan menjadi lebih bersemangat untuk mengikuti strategi Merger dan Akuisisi (M&A) yang mendiversifikasi industri. Defrancq et al. (2016) menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki pengaruh positif signifikan dimana keluarga ingin meningkatkan kesejahteraan mereka melalui strategi diversifikasi yang diharapkan meningkatkan pendapatan seiring dengan penjualan.

**H3a:** Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis.

**H3b:** Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen geografis.





**Gambar 1. Kerangka Penelitian**  
Sumber: Data diolah penulis

## METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *Household Goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dalam menentukan sampel. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sub sektor *household goods* yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Malaysia selama lima tahun berturut-turut pada periode 2014-2018.
- b. Perusahaan sub sektor *household goods* yang melaporkan *annual report* selama lima tahun berturut-turut pada periode 2014-2018.
- c. Perusahaan sub sektor *household goods* yang tidak melakukan diversifikasi pada segmen unit bisnis dan geografis.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 21 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dan akan digunakan sebagai sampel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 105 pengamatan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	DIV1	DIV2	MO	IO	FO	AGE	LEVERAGE
Mean	0.5101	0.8061	20.3687	13.3294	0.4762	2.4554	0.0754
Median	0.5744	0.6449	14.0800	13.7800	0.0000	2.5649	0.0222
Maximum	1.0502	2.0925	57.6700	32.7920	1.0000	3.1355	0.5373
Minimum	0.0000	0.0621	0.0000	0.5500	0.0000	0.0000	0.0005
Std. Dev.	0.3082	0.5014	17.9738	7.1408	0.5018	0.4479	0.1087
Observasi	105	105	105	105	105	105	105

Sumber: Data diolah oleh penulis menggunakan *eviews 10*

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari diversifikasi unit bisnis (DIV1) dan diversifikasi geografis (DIV2) sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial (MO), kepemilikan institusi (IO) dan kepemilikan keluarga (FO) sebagai variabel independen. Serta terdapat variabel kontrol yang terdiri dari umurperusahaan (*AGE*) dan *leverage* (*LEVERAGE*).

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, nilai rata-rata DIV1 atau diversifikasi unit bisnis pada perusahaan sub sektor *household goods* dengan menggunakan proksi *entropy index* adalah sebesar 0.5101. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.3082. Nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi menandakan rendahnya variabilitas diversifikasi pada sampel perusahaan yang diteliti.

Nilai diversifikasi unit bisnis maksimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 1.0502 yang diperoleh perusahaan Sern Kou Resources (SERNKOU) pada tahun 2015. Nilai 1.0502 menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi diversifikasi pada beberapa segmen di unit bisnis yang berkontribusi terhadap total penjualan perusahaan. Adanya konsistensi pendapatan pada tiap segmen dan dapat diartikan perusahaan memiliki konsentrasi diversifikasi unit bisnis yang lebih tinggi pada tahun 2015. Sedangkan Nilai minimum diversifikasi perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 0.0000 yang diperoleh perusahaan SWS Capital (SWSCAP) pada tahun 2014- 2016.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan hanya bergerak di *single segment* pada unit bisnis. Perusahaan hanya fokus pada segmen yang berkontribusi terhadap total penjualan perusahaan sehingga penjualan dari segmen tersebut merupakan 100% penjualan perusahaan.

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, nilai rata-rata DIV2 atau diversifikasi geografis pada perusahaan sub sektor *household goods* adalah 0.8061 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.5014. Nilai standar deviasi yang lebih rendah menandakan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi observasi memiliki variabilitas diversifikasi geografis yang rendah.

Nilai diversifikasi geografis maksimum perusahaan sub sektor household goods adalah sebesar 2.0925 yang diperoleh perusahaan Tek Seng Holdings (TEKSENG) pada tahun 2017. Nilai 2.0925 menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi diversifikasi pada beberapa segmen geografis yang berkontribusi terhadap total penjualan perusahaan. Jumlah total penjualan pada 2017 adalah RM 285,715,718. Hal ini dapat diartikan perusahaan memiliki konsentrasi diversifikasi geografis yang lebih tinggi pada tahun 2017.

Nilai minimum diversifikasi perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 0.0621 yang diperoleh perusahaan Kanger Internasional (KANGER) pada tahun 2018. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beberapa segmen geografis namun adanya perbedaan total penjualan yang jauh antar segmennya. Dari total RM 225,997,000, segmen satu memiliki penjualan RM 223,432,000 dan segmen dua memiliki penjualan RM 2,565,000. Ketidak konsistenan pendapatan tiap segmen mengartikan perusahaan tidak terkonsentrasi dalam melakukan diversifikasi pada tahun 2018.

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, rata-rata MO pada perusahaan sub sektor *household goods* sebesar 20.3687. Perusahaan sub sektor *household goods* memiliki nilai standar deviasi pada MO sebesar 17.9738. Nilai standar deviasi yang lebih rendah menandakan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi observasi memiliki variabilitas kepemilikan manajerial yang rendah. MO maksimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 57.67% yang diperoleh perusahaan Tek Seng Holdings (TEKSENG) pada tahun 2014. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 57.67% dari saham beredar dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Sementara, nilai minimum MO pada perusahaan sub sektor *household goods* adalah 0.00000165% yang diperoleh perusahaan Panasonic Manufacturing Malaysia pada 2017-2018. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 0.00000165% dari saham beredar dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan selama tahun 2017-2018. Berdasarkan hasil pada Tabel 1, nilai rata-rata IO pada perusahaan sub sektor *household goods* sebesar 13.3294. Perusahaan *household goods* memiliki nilai standar deviasi sebesar 7.1408. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa kepemilikan institusi mengalami variabilitas yang tinggi selama periode penelitian. Nilai IO maksimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 32.79% yang diperoleh perusahaan Accouestech Berhad (ACOSTEC) pada tahun 2014. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 32.79% dari saham beredar dimiliki oleh institusi. Sementara, nilai minimum IO adalah 0.55% yang diperoleh perusahaan Tek Seng Holdings (TEKSENG) pada tahun 2015. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 0.55% saham perusahaan Tek Seng Holdings (TEKSENG) dimiliki oleh institusi yang

terdiri dari bank, perusahaan properti, dan perusahaan investasi.

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, variabel kepemilikan keluarga yaitu status perusahaan dengan menggunakan variabel dummy. Nilai 1 diberikan pada perusahaan yang dimiliki keluarga dengan komposisi kepemilikan saham lebih besar dari 10% sedangkan 0 diberikan pada perusahaan lainnya. Variabel ini memiliki rata-rata sebesar 0.4762 yang berarti sebanyak 48% dari 21 perusahaan sub sektor *household goods* yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga.

Variabel umur perusahaan (*firm age*) memiliki nilai rata-rata sebesar 2.4554. Standar deviasi pada *firm age* adalah sebesar 0.4479 lebih kecil dari nilai rata-rata yang mengartikan bahwa selama periode penelitian perusahaan-perusahaan tersebut memiliki variabilitas *firm age* yang rendah. Nilai *firm age* maksimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 3.1354 yang diperoleh perusahaan Pensonic (PENSONI) pada tahun 2018. Sementara, nilai *firm age* minimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 0.0000 yang diperoleh perusahaan Kanger Internasional (KANGER) pada tahun 2014.

Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0754. Perusahaan subsektor *household goods* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.1087. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa *leverage* mengalami variabilitas yang tinggi selama periode penelitian. Nilai *leverage* maksimum perusahaan sub sektor *household goods* adalah sebesar 0.5373 yang diperoleh perusahaan Signature Internasional (SIGN) pada tahun 2016. Hal ini terjadi karena adanya kenaikan total liabilitas dari RM 6,685,000 pada tahun 2015 menjadi RM 35,492,000 pada tahun 2016. Kenaikan pada utang usaha atas *dividend payable* memberikan kontribusi besar terhadap meningkatnya total liabilitas. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0005 diperoleh Latitude Tree Holdings (LATITUD) pada tahun 2016. Hal tersebut terjadi karena total liabilitas yang dikeluarkan perusahaan hanya untuk *trade payable* sebesar RM 77,000 yang mengalami penurunan dari RM 152,665 pada tahun sebelumnya yaitu 2015.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

	MO	IO	FO	AGE	LEVERAGE
MO	1.0000	-0.1496	0.3209	-0.1016	-0.0433
IO	-0.1496	1.0000	-0.0332	0.3459	0.1679
FO	0.3209	-0.0332	1.0000	0.0065	-0.0852
AGE	-0.1016	0.3459	0.0065	1.0000	0.0666
LEVERAGE	-0.0433	0.1679	-0.0852	0.0666	1.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

Tabel 2 menunjukkan tidak adanya hubungan antara variabel independen yang lebih dari 0.80 apabila dilihat dari koefisiennya, maka dapat dikatakan model regresi dalam penelitian ini adalah baik.

### Uji Chow

**Tabel 3. Hasil Uji Chow pada Segmen Unit Bisnis**

Redundant Fixed Effects Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	19.352632	(20,79)	0.0000
Cross-Section Chi-square	186.359329	20	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

Tabel 3 menunjukkan hasil uji chow pada segmen unit bisnis yaitu nilai *Chi-Square* sebesar 186.36 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.00. Karena nilai probabilitas yang kurang dari 0.05 ( $0.00 < 0.05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk digunakan model regresi data panel pada sampel penelitian ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Chow pada Segmen Geografis**

Redundant Fixed Effects Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	53.468029	(20,79)	0.0000
Cross-Section Chi-square	281.047490	20	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

Tabel 4 menunjukkan hasil uji chow pada segmen geografis nilai *Chi-square* sebesar 281.05 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.00. Karena nilai probabilitas yang kurang dari 0.05 ( $0.00 < 0.05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk digunakan model regresi data panel pada sampel penelitian ini. Selanjutnya perlu dilakukan uji hausman untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

## Uji Hausman

**Tabel 5. Hasil Uji Hausman pada Segmen Unit Bisnis**

---

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

---

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<b>Cross-Section Random</b>	9.608088	5	0.0871

---

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

Tabel 5 menunjukkan hasil Uji Hausman dengan sampel 21 perusahaan sub sektor *household goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018. Hasil menunjukkan *Chi-square* sebesar 9.61 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0871. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ( $0.0871 > 0.05$ ) maka  $H_0$  tidak ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* adalah model yang terbaik untuk digunakan model regresi data panel penelitian ini.

**Tabel 6. Hasil Uji Hausman pada Segmen Geografis**

---

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

---

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<b>Cross-Section Random</b>	7.433506	5	0.1903

---

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

Tabel 6 menunjukkan hasil Uji Hausman dengan sampel 21 perusahaan subsektor *household goods* yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018. Hasil menunjukkan *Chi-square* sebesar 7.43 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.1903. Karena nilai probabilitas yang lebih dari 0.05 ( $0.1903 > 0.05$ ) maka  $H_0$  tidak ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* adalah model yang terbaik untuk digunakan model regresi data panel penelitian ini.

## Hasil Uji Regresi

**Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel pada Segmen Unit Bisnis**

Dependent Variable : DIV1

Method : Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date : 09/06/20

Time : 13:24

Sample : 2014 2018

Periods included : 5

Cross-sections included : 21

Total panel (balanced) observations : 105

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.704714	0.211484	3.332238	0.0012
MO	0.001209	0.002913	0.414941	0.6791
IO	-0.007667	0.002972	-2.579663	0.0114
FO	-0.038357	0.036387	-1.054144	0.2944
AGE	-0.042528	0.075508	-0.563223	0.5746
LEVERAGE	0.074413	0.212985	0.34938	0.7275
<b>Effects Specification</b>				
			<b>S.D.</b>	<b>Rho</b>
<b>Cross-section random</b>			0.283437	0.8069
<b>Idiosyncaric random</b>			0.138637	0.1931
<b>Weighted Statistics</b>				
<b>R-squared</b>	0.080712	<b>Mean dependent var</b>		0.108996
<b>Adjusted R-squared</b>	0.034283	<b>S.D. dependent var</b>		0.144322
<b>S.E. of regression</b>	0.141827	<b>Sum squared resid</b>		1.99137
<b>F-statistic</b>	1.738408	<b>Durbin-Watson stat</b>		1.160354
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.132829			
<b>Unweighted Statistics</b>				
<b>R-squared</b>	-0.078726	<b>Mean dependent var</b>		0.510061
<b>Sum squared resid</b>	10.65507	<b>Durbin-Watson stat</b>		0.216863

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Data Panel pada Segmen Geografis**

Dependent Variable : DIV2  
 Method : Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date : 09/06/20 Time : 13:24  
 Sample : 2014 2018  
 Periods included : 5  
 Cross-sections included : 21  
 Total panel (balanced) observations : 105  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.834902	0.264276	3.159209	0.0021
MO	-0.006708	0.003958	-1.694632	0.0933
IO	-0.002119	0.003158	-0.671065	0.5037
FO	-0.074384	0.038282	-1.943041	0.0549
AGE	0.06436	0.086059	0.747858	0.4563
LEVERAGE	0.178687	0.228868	0.780743	0.4368

**Effects Specification**

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.498831	0.923
Idiosyncaric random	0.144074	0.077

**Weighted Statistics**

R-squared	0.081191	Mean dependent var	0.103263
Adjusted R-squared	0.034787	S.D. dependent var	0.148439
S.E. of regression	0.145834	Sum squared resid	2.105495
F-statistic	1.74964	Durbin-Watson stat	1.312832
Prob(F-statistic)	0.130352		

**Unweighted Statistics**

R-squared	-0.104399	Mean dependent var	0.806098
Sum squared resid	28.88019	Durbin-Watson stat	0.095711

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 10*

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Diversifikasi

Tabel 4.9 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien kepemilikan manajerial (MO) adalah 0.0012 dan nilai probabilitas sebesar 0.6791 (lebih dari 0.01/0.05/0.10) pada segmen unit bisnis, artinya proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis (DIV1). Tidak adanya hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap diversifikasi dikarenakan kepemilikan saham manajerial mewakili kekayaan yang diberikan kepada manajer. Dengan demikian, manajer akan peka terhadap setiap penurunan nilai kepemilikan saham ini mengingat keengganan yang hilang. Manajer ingin lebih leluasa dalam



mengelola perusahaan dan cenderung ingin terhindar dari risiko kegagalan diversifikasi, seperti berkurangnya kekuasaan, meningkatnya pendanaan melalui hutang dan pengawasan dari kreditur yang lebih ketat (Setyawan & Darmawan, 2017).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Che-Ahmad et al. (2003) dengan sampel perusahaan di Malaysia, Garanova et al. (2007) sampel bursa saham U.S, Alessandri & Seth (2014) sampel perusahaan S&P, dan Setyawan & Darmawan (2017) sampel perusahaan di Indonesia bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap diversifikasi.

Sedangkan pada segmen geografis, hasil menunjukkan nilai koefisien kepemilikan manajerial (MO) adalah -0.0067 dan nilai probabilitas sebesar 0.0933 (kurang dari 0.10), artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada tingkat signifikansi 10% terhadap diversifikasi pada segmen geografis (DIV2). Artinya ketika manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) memiliki persentase kepemilikan saham yang lebih tinggi maka mereka akan berhati-hati dalam melakukan tingkat diversifikasi perusahaan, bahkan cenderung mengurangi level diversifikasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lin et al (2014) dengan sampel perusahaan non-keluarga di Taiwan dan Nguyen (2018) dengan sampel perusahaan di Filipina bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Diversifikasi**

Tabel 4.9 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien kepemilikan institusi sebesar -0.0077 dan nilai probabilitas sebesar 0.0114 (kurang dari 0.05 dan 0.10). Menunjukkan kepemilikan institusi (IO) memiliki pengaruh terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis (DIV1) perusahaan secara negatif signifikan. Artinya semakin besar IO, maka akan menurunkan tingkat DIV1. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Tanui et al. (2019) pada sampel perusahaan di Kenya bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan negatif terhadap diversifikasi. Korelasi negatif antara kepemilikan institusi dengan diversifikasi dapat diartikan bahwa ketika kepemilikan institusi meningkat, maka keputusan perusahaan melakukan diversifikasi pada segmen unit bisnis akan menurun.

Semakin besar proporsi saham institusi yang dimiliki maka semakin ketat pula pengawasan dan meminimalisir penyelewengan kepada manajemen dalam mengambil keputusan diversifikasi. Sedangkan pada segmen geografis menunjukkan hasil dengan nilai koefisien kepemilikan institusi sebesar -0.0021 dan nilai probabilitas sebesar 0.5037 (lebih dari 0.01/0.05/0.10). Menunjukkan kepemilikan institusi (IO) tidak memiliki pengaruh terhadap

diversifikasi pada segmen geografis (DIV2). Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Che-Ahmad et al. (2003) bahwa kepemilikan institusi tidak memiliki pengaruh terhadap diversifikasi.

Tidak adanya hubungan antara kepemilikan institusi terhadap diversifikasi pada segmen geografis dapat terjadi dikarenakan adanya suatu keadaan yang tidak memungkinkan seperti pihak institusi yang tidak memberikan pengawasan yang efektif dan intens sehingga keputusan akhir diversifikasi yang diputuskan oleh manajemen perusahaan bisa saja tidak dilaksanakan dengan alasan menghindari risiko kegagalan (Tanui et al. 2019). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Singh et al (2004) dan Jafarnejad et al. (2015) dengan sampel perusahaan di US serta Gharbi & Jarboui (2017) dengan sampel perusahaan di Tunisia.

### **3. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Diversifikasi**

Tabel 4.9 menunjukkan hasil pada segmen unit bisnis dengan nilai koefisien kepemilikan keluarga (FO) adalah -0.0384 dan nilai probabilitas sebesar 0.2944 (lebih dari 0.01/0.05/0.10). Hasil ini didukung dengan penelitian Gharbi & Jarboui (2017) dengan sampel perusahaan di Tunisia bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap diversifikasi dengan arah negatif.

Sedangkan pada segmen geografis menunjukkan hasil dengan nilai koefisien kepemilikan keluarga (FO) adalah -0.0744 dan nilai probabilitas sebesar 0.0549 (kurang dari 0.05/0.10). Menunjukkan proporsi kepemilikan keluarga (FO) memiliki pengaruh terhadap diversifikasi pada segmen geografis (DIV2) secara negatif signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Gomez-Mejia et al. (2010) pada sampel database di U.S dan Chung (2013) pada sampel perusahaan di Taiwan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap diversifikasi.

Korelasi negatif antara kepemilikan keluarga dengan diversifikasi dapat diartikan bahwa perusahaan yang dimiliki keluarga akan cenderung enggan melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Dalam perusahaan keluarga, memiliki tanggung jawab yang besar atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan membuat adanya kehati-hatian dalam memilih strategi bisnis, sehingga setiap keputusan diversifikasi harus dipertimbangkan dengan sebaik mungkin (Ducassy & Prevot, 2010).

Semakin besar keterlibatan keluarga dalam perusahaan, semakin penting tujuan melestarikan kekayaan dan semakin enggan perusahaan untuk melakukan diversifikasi. Hal ini disebabkan karena diversifikasi memerlukan penambahan modal dengan mengambil lebih

banyak hutang. Perusahaan keluarga lebih menolak risiko kehilangan kendali daripada perusahaan non- keluarga dan tingkat utang yang lebih tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan (Chung 2013).

Selain itu, perusahaan keluarga mungkin kurang melakukan diversifikasi karena memerlukan keahlian dan sumber daya dari pihak di luar perusahaan. Mereka cenderung tidak ingin memasukkan perspektif dan opini dalam pengambilan keputusan pihak luar yang akan membatasi kemampuan dan otoritas keluarga terhadap keputusan strategis perusahaan (Gomez-Mejia et al.2010).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

- a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis dan berpengaruh negatif signifikan pada segmen geografis.
- b. Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis dan tidak berpengaruh signifikan pada segmen geografis.
- c. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap diversifikasi pada segmen unit bisnis dan berpengaruh negatif signifikan pada segmen geografis.

Hasil yang berbeda pada segmen unit bisnis dan segmen geografis dapat terjadi karena kedua segmen tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Diversifikasi unit bisnis dapat dilihat dari laporan segmen operasinya berupa jenis produk atau jasa yang dihasilkan. Sedangkan diversifikasi geografis dapat dilihat dari laporan segmen geografisnya yang merupakan satu wilayah atau negara. Jumlah segmen dan total penjualan tiap segmen juga memberikan nilai yang berbeda untuk hasil diversifikasi tiap perusahaan.

### Saran

1. Menambahkan variabel-variabel bebas lainnya yang termasuk karakteristiklain dari *corporate governance* seperti *CEO duality*, *board independence*, *ownership concentration* dan *audit committee* sehingga hasil yang diperoleh lebih bervariasi.
2. Menggunakan atau menambahkan penggunaan proxy lain untuk diversifikasi seperti *herfindal index*, *number of segments* atau *dummy variable*.

3. Memperluas objek penelitian, bukan hanya perusahaan sub sektor *household goods* saja tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan menambahkan periode penelitian agar hasil yang diperoleh penelitian selanjutnya memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alessandri, T. M., & Seth, A. (2014). The effects of managerial ownership on international and business diversification: Balancing incentives and risks. *Strategic Management Journal*, 35(13), 2064–2075.  
<https://doi.org/10.1002/smj.2222>
- Beiner, S., & Schmid, M. M. (2011). Agency Conflicts, Corporate Governance, and Corporate Diversification - Evidence from Switzerland. *SSRN Electronic Journal*, 1–57. <https://doi.org/10.2139/ssrn.666264>
- Che-Ahmad, A., Ishak, Z., Aziah, N., & Manaf, A. (2003). Corporate Governance , Ownership Structure and Corporate Diversification : Evidence From. *Asian Academy of Management Journal*, 8(2), 67–89.
- Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2012). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *International Business Review*, 21(3), 518–534. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.06.002>
- Chung, H. M. (2013). The role of family management and family ownership in diversification: The case of family business groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 871–891. <https://doi.org/10.1007/s10490-012-9284-x>
- Clegg, Stewart R., Hardy, C., & Nord, Walter R. (2004). *Handbook of Organization Studies*. California: SAGE Publishing.
- Darmawan, A., & Lestari, B. V. (2015). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusi Terhadap Diversifikasi (Studi pada perusahaan basic industry and chemical yang terdaftar di BEI periode 2013- 2015. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 46(1), 76-83.
- Defrancq, C., Huyghebaert, N., & Luypaert, M. (2016). Influence of family ownership on the industry-diversifying nature of a firm's M&A strategy: Empirical evidence from Continental Europe. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), 210–226. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2016.11.002>

- Denis, D.J., Denis, D.K., & Sarin, A. (1997). Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. *CFA Digest*, 27(4), 49–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03811.x>
- Dimarcia, N., & Krisnadewi, K. (2016). Pengaruh Diversifikasi Operasi, Leverage Dan Kepemilikan Manajerial Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2324–2351.
- Ducassy, I., & Prevot, F. (2010). The effects of family dynamics on diversification strategy: Empirical evidence from French companies. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.10.001>
- Garanova, M., Alessandri, T. M., Brandes, P., & Dharwadkar, R. (2007). The Effect of Firm Compensation Structures on the Mobility and Entrepreneurship of Extreme Performers. *Business*, 225, 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2017). Institutional investors' role in diversifying orientation decision across Tunisian companies. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2016.1244873>
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223–252. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x>
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2010). Family business in emerging markets: The case of Malaysia. *African Journal of Business Management*, 4(13), 2586–2595.
- Jafarinejad, M., Jory, S. R., & Ngo, T. N. (2015). The effects of institutional ownership on the value and risk of diversified firms. *International Review of Financial Analysis*, 40, 207–219. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.019>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(3), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jusoh, M. A., & Ahmad, A. (2013). Managerial Ownership, Institutional Ownership, Audit Quality And Firm Performance In Malaysian. *International Journal of Arts and Commerce*, 1(10), 1–16.
- Kavadis, N., & Castaner, X. (2010). Ownership structure, corporate diversification and capital structure: Evidence from China's publicly listed firms. *Management Decision*, 48(2), 314–339. <https://doi.org/10.1108/00251741011022644>

- Kim, K. H., Al-Shammari, H. A., Kim, B., & Lee, S. H. (2009). CEO duality leadership and corporate diversification behavior. *Journal of Business Research*, 62(11), 1173–1180. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.10.017>
- Lin, T.-J., Chang, L., Hou, C.-P., & Chou, P.-R. (2014). The Dynamic Relationship between Managerial Ownership and Corporate Diversification: Evidence for Family and Non-Family Businesses. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 84–95. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n5p84>
- Mazlina Mustapha, & Ayoib Che Ahmad. (2011). Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5), 419–436.
- Muñoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M. J., & Suárez-González, I. (2018). Diversification decisions among family firms: The role of family involvement and generational stage. *BRQ Business Research Quarterly*, 21(1), 39–52. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.11.001>
- Nguyen, T. X. T. (2018). Corporate governance and conglomerate diversification strategy – evidence from Vietnam. *International Journal of Emerging Markets*, 13(6), 1578–1596. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-10-2016-0260>
- Thejakusuma, N & Juniarti. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Pertambangan. *Business Accounting*, 5(2), 289–300.
- Research Institute. (2018). *The CS Family 1000 in 2018.*, 73(1), 1–48. Switzerland: Credit Suisse AG
- Setyawan, F., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi Dan Leverage Terhadap Diversifikasi Bisnis (Studi Pada Perusahaan Property And Real Estate Di BEI Periode Tahun 2013 - 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 48(1), 165-172.
- Singh, M., Mathur, I., & Gleason, K. C. (2004). Governance and performance implications of diversification strategies: Evidence from large U.S. firms. *Financial*
- Tanui, P. J., Yegon, J. C., & Bonuke, R. (2019). Effect of Ownership Structure on Corporate Diversification of Listed Firms in Kenya: The Moderating Role of Capital Structure. *SEISENSE Journal Of Management*, 2(5), 29-46. <https://doi.org/10.33215/sjom.v2i5.194>
- Taufiqurokman. (2016). *Manajemen Strategik*. Jakarta: Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Prof. Dr. Moestopo Beragama.

- Tihanyi, L., Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (2003). Institutional ownership differences and international diversification: The effects of boards of directors and technological opportunity. *Academy of Management Journal*, 46(2), 195–211. <https://doi.org/10.2307/30040614>
- Weston, F. J., Mitchelle, M. L., & Mulherin, H. J. (2010). *Takeovers, restructuring, and corporate governance*. USA: Pearson Education, Inc.
- Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, 3(3), 1–9. <https://doi.org/10.18860/em.v2i2.2361>
- Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, 3(3), 1–9. <https://doi.org/10.18860/em.v2i2.236>