

## **PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

**Inayah Adi Sari**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pancasakti Tegal  
Jalan Halmahera Km 1 Tegal

**Adi Wiratno**

**Eko Suyono**

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman  
Jl. Dr. HR. Boenjamin no. 708 Purwokerto, Jawa Tengah  
Email: ekyo75@yahoo.com

### **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to empirically study the effect of diversification strategy and firm characteristic to firm value. The population of this research were all the manufacture companies registered in BEI during the period 2006-2008. The sampling research were 102 companies. Independent variable used in research were diversification level, leverage, earning growth, size, age, price to book value, and return on asset and dependent variable was excess value. The result of this research using compare mean analysis finds that there is no different of excess value from single segment company and multy segment company. The result of this study using multiple regression finds that only two variables (diversification level and size) that significantly affect the excess value.*

**Keywords:** *Excess Value, Diversification level, Leverage, Earning Growth, Size, Age, PBV, ROA*

### **PENDAHULUAN**

Pada umumnya, perusahaan memulai usahanya sebagai bisnis tunggal dan melayani pasar tertentu. Sejalan dengan semakin berkembangnya perusahaan, maka semakin bertambah luas pasar yang dilayaninya sehingga perusahaan akan dihadapkan pada suatu strategi pengembangan usaha yang disebut dengan strategi diversifikasi usaha. Dalam pemilihan strategi perusahaan yang tepat, sebuah perusahaan harus memperhitungkan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan manfaat-manfaat yang akan diperoleh dari strategi yang akan diterapkan oleh perusahaan tersebut (McCullough, 2002).

Perusahaan dalam perkembangannya akan selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pengalaman dan pengetahuan yang sudah dimiliki dan dikembangkan oleh perusahaan sudah selayaknya digunakan sebagai modal bagi dilakukannya diversifikasi usaha untuk menghasilkan tambahan pendapatan bagi perusahaan. Dalam jangka panjang, perusahaan dapat melakukan pengembangan usaha maupun pengurangan skala ekonomis usaha. Strategi diversifikasi dilakukan sebagai salah satu cara untuk melakukan ekspansi usaha dan memperluas pasar. Hal ini dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis dan cara yang lainnya.

Kondisi diversifikasi di negara-negara berkembang menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti. Hal ini terjadi karena negara berkembang belum memiliki mekanisme pasar modal eksternal yang maju. Sehingga proses alokasi modal secara internal melalui diversifikasi menjadi dominan, terutama untuk perusahaan-perusahaan besar.

Dilihat dari karakteristik perusahaan yang ada di Indonesia, banyak perusahaan terutama yang sudah menjadi perusahaan *go public* merupakan bagian dari kelompok bisnis. Bentuk usaha konglomerasi yang dibangun dari perusahaan keluarga merupakan ciri khas perusahaan menengah dan besar di Indonesia. Seiring dengan perkembangan bisnis keluarga, mereka banyak berekspansi ke dalam usaha yang bahkan sama sekali berbeda dengan bisnis semula. Perusahaan tersebut biasanya dipimpin oleh sebuah *holding company* yang membawahi berbagai anak perusahaan yang tersebar dalam berbagai segmen usaha. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya merupakan perusahaan yang terdiversifikasi.

Keberadaan konglomerat yang berperan besar dalam perekonomian seolah menegaskan bahwa mekanisme *internal capital market* lebih dominan. Hal ini terjadi karena penggunaan pasar modal internal lebih tinggi untuk perusahaan yang terdiversifikasi (Lins dan Servaes, 2002). Negara dengan perkembangan pasar modal yang belum mapan dan tingkat perlindungan investor yang masih lemah mengakibatkan alokasi sumber daya termasuk modal lebih mengarah secara internal.

Banyak penelitian yang mencoba menguji tentang diversifikasi perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Peneliti yang secara empiris menguji pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap nilai dan kinerja perusahaan diantaranya adalah Yet (2008); Harto (2006); Lins dan Servaes (2002); McCullough (2002); Elsas, Hacketh, dan Holzhauser (2006); Claessens, Djankov, Fan, dan Lang (1998); Hyland (2003).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha dengan perusahaan yang berada pada segmen usaha tunggal. Selain itu juga menguji apakah jumlah segmen usaha, *leverage*, *earning growth*, *size*, umur, *price to book value*, dan *return on asset* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kegunaan penelitian ini adalah memberikan gambaran dan analisis mengenai pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Diversifikasi adalah bentuk dari strategi korporasi yang bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan volume penjualan dalam bentuk produk baru atau pasar baru. Diversifikasi dapat terjadi pada level unit perusahaan atau level perusahaan. Diversifikasi pada level unit perusahaan merupakan pengembangan usaha dari bisnis usaha yang utama dengan membentuk segmen baru. Sedangkan diversifikasi pada level perusahaan adalah pengembangan usaha baru tanpa ada kaitannya dengan bisnis utama.

Sebenarnya masih banyak perdebatan mengenai pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja perusahaan. Pihak-pihak yang memandang adanya manfaat positif diversifikasi menyatakan bahwa diversifikasi usaha dapat memudahkan koordinasi pada perusahaan yang memiliki banyak divisi yang berbeda yang dapat melakukan transaksi secara internal (Chatterjee dan Wernerfelt, 1991). Hal ini yang disebut mekanisme pasar internal (*internal capital market*). Berdasarkan pendapat tersebut, maka semakin banyak jumlah segmen usaha yang dimiliki oleh perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Pendapat ini sejalan dengan penelitian Gordon M. Bodnar, yang menyimpulkan bahwa diversifikasi akan menghasilkan nilai yang lebih tinggi. Elsas et.al (2006) melakukan penelitian tentang diversifikasi pada perbankan. Dia menemukan bahwa pendapatan yang diterima dari adanya diversifikasi akan meningkatkan profitabilitas perbankan dan akan memberikan nilai pasar yang lebih tinggi.

Bagi pihak yang memandang adanya dampak negatif dari dilakukannya diversifikasi usaha beranggapan bahwa semakin banyak segmen usaha yang dimiliki oleh perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin menurun. Hal tersebut didasarkan pada alasan bahwa manajer-manajer divisi pada perusahaan diversifikasi yang akan dibebani target oleh kantor pusat yang justru sering mementingkan kinerja divisinya sehingga sering mengakibatkan kerugian pada divisi lainnya. Hal ini muncul pada kasus *transfer pricing* antar divisi dan lebih meningkat pada perusahaan konglomerasi yang memiliki banyak sekali divisi sehingga *goal congruence* yang ditetapkan oleh kantor pusat sering kurang efektif sehingga kinerja perusahaan menurun

(Anthony dan Govindarajan, 2000). Pendapat ini sejalan dengan hasil penelitian Berger dan Ofek (1995) yang menyimpulkan bahwa level diversifikasi berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Harto (2005) yang menyimpulkan bahwa *excess value* perusahaan yang terdiversifikasi lebih rendah daripada *excess value* perusahaan yang beroperasi pada segmen tunggal.

Hasil berbeda dengan penelitian Ishak et al (2004) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan yang berada pada segmen usaha tunggal.

### **Teori Agency dan Diversifikasi**

Konflik keagenan muncul karena adanya preferensi risiko yang berbeda antara agen (manajer) dan *owners* (pemilik). Dalam hal ini terdapat perbedaan risiko dan *return* yang diterima manajer dan pemilik sebagai akibat dari strategi diversifikasi. Manajer diasumsikan menghindari risiko. Manajer berusaha mengurangi risiko untuk menghindari *financial distress*. Diversifikasi merupakan salah satu cara bagi manajer untuk mengurangi risiko tenaga kerja (*risk employment*) (Amihud and Lev, 1981). Selanjutnya, diversifikasi juga akan memberikan keuntungan bagi manajer melalui kekuatan dan prestis dengan memimpin perusahaan yang besar (Jensen, 1986). Kompensasi yang diterima oleh manajer berhubungan positif dengan ukuran perusahaan (Jensen and Murphy, 1990). Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan atau semakin perusahaan terdiversifikasi, maka kompensasi yang diterima manajer semakin tinggi pula. Dengan adanya diversifikasi, manajer perusahaan akan mempunyai pengetahuan yang kompleks dan kehadirannya sangat diperlukan oleh perusahaan (Shleifer and Vishny, 1989). Dengan insentif yang tinggi, maka manajer akan menginvestasikan kembali uangnya dalam perusahaan daripada membayar deviden kepada pemegang saham. Manajer melakukan diversifikasi adalah untuk mengurangi risiko dan memperbesar keuntungan. Hal ini tidak sejalan dengan kepentingan investor yang mengharapkan keuntungan yang optimal melalui kapitalisasi pasar.

### **Strategi Diversifikasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berbagai kajian dan pendapat masih memperdebatkan apakah kebijakan diversifikasi dapat membawa manfaat ataupun justru membawa dampak negatif terhadap keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Ada pendapat yang menganggap bahwa strategi fokus pada kompetensi inti justru merupakan kunci utama terhadap keunggulan perusahaan dalam jangka panjang, namun ada pula yang berpendapat bahwa perusahaan yang terdiversifikasi justru akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hyland (2003) menemukan bukti adanya pengaruh positif dari dilakukannya kebijakan diversifikasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsas, Hacketh, dan Holzhauser (2006) dan Setionoputri, Meiden, Siagian (2008) yang menyimpulkan bahwa strategi diversifikasi akan meningkatkan nilai perusahaan

Ishak dan Napier (2004) menemukan bukti bahwa kinerja antara perusahaan yang melakukan diversifikasi dan perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi adalah tidak jauh berbeda. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harto (2005).

### **Pengaruh Diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

#### **a. Level Diversifikasi (DIVER) dengan Kinerja perusahaan**

Diversifikasi perusahaan, dapat dilihat dari jumlah segmen usaha perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, Berger dan Ofek (1995: 49) yang menyatakan hubungan negatif signifikan antara level diversifikasi perusahaan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi level diversifikasi perusahaan, semakin besar *value loss* yang dialaminya. Hasil yang ditemukan oleh Harto (2007: 215) menyebutkan bahwa level diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*.

#### **b. Leverage (LEV) dengan Kinerja Perusahaan**

*Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh banyak dana dari kreditor. Hal ini seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi karena banyaknya dana yang tersedia dari kreditor tersebut. Hutang akan mengurangi konsumsi yang berlebihan manajemen atas uang perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pemikiran ini didukung oleh Harto (2007: 215) dan Maramis (2007: 1) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

c. *Intrinsic Growth* (EARNGROWTH) dengan Kinerja Perusahaan

*Intrinsic growth* suatu perusahaan yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*) menunjukkan semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga makin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham juga meningkat, hal tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang makin baik pula. Akan tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Elsas (2006), Harto (2007: 214), dan Putri (2008) yang menyebutkan bahwa *earning growth* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*

d. *Size* (LnASSET) dengan Kinerja Perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan diukur dari besarnya asset suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka peluang perusahaan untuk mengelola perusahaan dan memiliki kinerja (*excess value*) yang tinggi juga. Pemikiran ini didukung oleh Harto (2007: 215) yang menemukan bahwa *size* perusahaan (log normal total asset) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Elsas, Hacketh dan Holzhauser (2006), menunjukkan bahwa variabel *size* (log normal asset) juga berpengaruh positif terhadap selisih diversifikasi indeks.

e. Umur dengan Kinerja Perusahaan

Semakin besar umur perusahaan, semakin lama perusahaan beroperasi, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui implementasi berbagai strategi korporasi. Ini dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*. Namun, berdasarkan penelitian Harto (2007: 214) berbanding terbalik, yaitu justru variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *excess value*.

f. *Price To Book Value* dengan Kinerja Perusahaan

*Price to book value* (PBV) adalah rasio yang menjelaskan tentang perbandingan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) sebenarnya. Semakin kecil hasilnya, maka semakin baik (Arfin, 1999 dalam Hasibuan, 2009). Nilai buku per lembar saham menunjukkan jumlah rupiah yang akan dibayarkan kepada setiap lembar saham apabila perusahaan pada saat itu dibubarkan dengan anggapan bahwa semua aktiva dapat direalisasi atau dijual dengan harga yang sama dengan nilai bukunya. Nilai buku per lembar saham ini dapat digunakan sebagai salah satu dasar menentukan harga kurs saham yang bersangkutan. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten, nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengerti dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang tumbuh dan murah. Rasio pasar modal seperti PBV akan membantu investor melakukan penilaian tersebut. Disamping sejumlah rasio lain yang juga layak diperhatikan adalah nilai buku dan PBV. Nilai buku merupakan perbandingan total dana pemegang saham terhadap jumlah saham, sedangkan PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Semakin besar rasio ini menggambarkan kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut.

g. *Return on Asset* dengan Kinerja Perusahaan

Profitabilitas merupakan ukuran yang penting untuk menilai sehat tidaknya perusahaan yang memengaruhi investor dalam membuat keputusan. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang dan meningkatkan profit. Rasio profitabilitas yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan, yang termasuk ke dalam rasio ini adalah *profit margin on sales*, *return on asset*, *return in net worth*, *return on equity* dan lain-lain. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, berarti kinerja perusahaan juga semakin baik, yang berarti pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Ulupui (2005), rasio yang diukur berdasarkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva perusahaan, semakin tingginya ROA semakin besar return yang diterima perusahaan.

Pengukuran kinerja dengan ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva dalam menghasilkan laba. ROA adalah rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. Kelemahan utama pada pengukuran akuntansi tradisional seperti ROA sebagai pengukur penciptaan nilai adalah mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis adalah:

- H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha dengan perusahaan yang berada pada segmen usaha tunggal.  
 H<sub>2</sub>: Secara simultan, diversifikasi, *leverage*, *earning growth*, *size*, umur, *price to book value*, *return on asset* akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.  
 H<sub>3</sub>: Secara parsial, diversifikasi *leverage*, *earning growth*, *size*, umur, *price to book value*, *return on asset* akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sampel diambil dari populasi berdasarkan dengan kriteria tertentu, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar di BEI selama tiga tahun periode dari tahun 2006-2008; (2) Perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah dan; (3) Perusahaan memiliki data laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang siap diolah adalah sebanyak 102 perusahaan.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel adalah:

1. Kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja mengadopsi dari ukuran yang pernah dipakai oleh Berger dan Ofek (1995) Bodnar et.al (1998), dan Claessens et.al (2001).. Ukuran tersebut disebut sebagai *Excess Value of Firm* (EXV). Apabila nilai EXV yang ada pada perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha lebih tinggi dari nilai EXV pada perusahaan segmen tunggal, maka perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha tersebut memiliki kinerja yang lebih tinggi daripada perusahaan segmen tunggal. Nilai ini menunjukkan bagaimana kinerja masing-masing segmen perusahaan dihasilkan ketika mereka dianggap seolah-olah merupakan perusahaan individu yang independen. Rumusnya adalah:

$$EXV = Ln (MC/IV)$$

$$IV_{i,t} = \sum_{l=1}^n \text{segsales} \times \text{Ind} (\text{market} / \text{sales})$$

Keterangan:

- MC : *Market capitalization*.  
 IV<sub>i,t</sub> : *Imputed value*  
 Segsales : Penjualan masing-masing segmen.  
 ind (*market/sales*) : Rasio median dari *market capitalization* terhadap penjualan untuk perusahaan segmen individual.

*Market capitalization* didapatkan dari nilai pasar ekuitas saham akhir tahun ditambah dengan nilai buku total hutang.

2. Diversifikasi perusahaan dalam penelitian kali ini diukur dengan memakai ukuran yang dipakai oleh Harto (2005) dan Putri (2007), yaitu dengan menghitung jumlah segmen usaha yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan memiliki minimal 2 segmen usaha berarti perusahaan tersebut merupakan perusahaan *multi segment*, sedangkan perusahaan yang

hanya mempunyai satu segmen usaha berarti perusahaan tersebut merupakan perusahaan *single segment*.

3. *Leverage* merupakan bentuk sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang, variabel ini diukur dengan rasio jumlah total hutang terhadap total aset.
4. *Earnings Growth*, merupakan ukuran pertumbuhan laba perusahaan yang dihitung dari persentase pertumbuhan laba bersih per saham (*earning per share*) tahun tertentu dibanding tahun sebelumnya. Dihitung dengan formula  $\_eps = (epst - epst-1)/epst-1$
5. *Size*, menunjukkan jumlah asset yang dimilikinya pada periode tertentu, yang diukur dengan menggunakan bentuk logaritma dari total asset.
6. Umur, yang diukur dengan jumlah tahun mulai perusahaan berdiri sampai dengan tahun amatan.
7. *Price to Book Value* adalah rasio yang menjelaskan tentang perbandingan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) sebenarnya yang diukur dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham
8. *Return on Asset*, adalah rasio untuk memprediksi pengembalian investasi atas investasi pada aktiva yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total aktiva.

Analisis yang dilakukan menggunakan uji statistik uji beda t-test untuk melihat perbedaan kinerja perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan yang berada pada segmen usaha tunggal. Kemudian analisis multivariat dengan regresi berganda dilakukan untuk melihat pengaruh diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebelum analisis dilakukan terlebih dahulu dikemukakan statistik deskriptif seperti yang terlihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1.  
Statistik Deskriptif

Perusahaan	Mean	N	Std Dev	Median	Minimum	Maximum
Single Segment	-3,13	28	2,013358	-3,88	-9,14	1,33
Multi Segment	-3,27	74	1,38733	-3,525	-6,44	0,54
Total	6,4	102	3,400688	7,405	15,58	1,87

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan *single segment* maupun *multi segment* memiliki nilai perusahaan yang sama-sama memiliki nilai *mean* negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha maupun perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi usaha sama-sama memiliki kinerja yang kurang bagus. Dari keseluruhan sampel yang diambil, sebanyak 72,54 persen merupakan perusahaan yang multi segmen, hal ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia banyak yang memiliki lebih dari satu jenis lini usaha. Walaupun kinerja perusahaan-perusahaan tersebut kurang baik, namun tetap saja nilai kinerja perusahaan *single segment* yang sebesar -3.13 adalah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *multi segment* yang mempunyai nilai sebesar -3,27.

### Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil uji beda menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan berada pada segmen usaha tunggal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,625 lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan perusahaan yang berada pada segmen usaha tunggal.

### Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu ( $0,000 < 0,05$ ), artinya pada variabel jumlah segmen usaha, *leverage*, *earning growth*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, PBV, dan ROA secara simultan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Selanjutnya diuji sejauh mana diversifikasi dan karakteristik perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan. Untuk itu digunakan analisis regresi dengan persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEVERAGE + \beta_3 EARNGROWTH + \beta_4 LnASSET + \beta_5 UMUR + \beta_6 PBV + \beta_7 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: <i>Excess value</i> (EXVAL), menunjukkan nilai perusahaan.
DIVER	: Level diversifikasi perusahaan.
LEVERAGE	: <i>Financial leverage</i> perusahaan.
EARNGRWTH	: Pertumbuhan laba perusahaan.
LnASSET	: Lognormal total asset.
UMUR	: Umur perusahaan.
PBV	: Price to Book Value
ROA	: Return on Asset
$\alpha$	: Konstanta regresi.
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6,$	: Koefisien regresi variabel independen.
$\varepsilon$	: Variabel pengganggu atau <i>error</i> .

Hasil pengujian terhadap analisis regresi berganda ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini. Pada analisis regresi ini sebelum sampai pada signifikansi model terlebih dahulu harus memenuhi asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heterokedstisitas dan autokorelasi (Gujarati, 2003). Secara umum model persamaan regresi sudah memenuhi asumsi yang ada, sedangkan nilai signifikansi model secara keseluruhan dan individual serta nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	Koefisien	T Statistik	Signifikan	Uji Multikolinearitas	
				Tolerance	VIF
Konstanta	-956.492	-8,459	0,000		
Segmen	-7.685	-2,098	0,039	0,901	1.110
Leverage	-0,001	-0,010	0,992	0,869	1.150
EarnGrowth	0,002	0,485	0,629	0,996	1.004
Umur	0,012	0,620	0,537	0,994	1.006
Size	0,236	5,666	0,000	0,869	1.150
PBV	0,005	0,400	0,690	0,962	1.040
ROA	1,983	1,286	0,201	0,835	1.198

Berdasarkan tabel 2, terdapat beberapa variabel yang secara statistik berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian secara parsial melalui uji t, dapat ditemukan bukti bahwa jumlah segmen usaha berhubungan negatif dan secara statistik signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin banyak segmen usaha, maka kinerja perusahaan semakin menurun. Variabel size berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan dan secara statistik signifikan. Untuk variabel, *earning growth*, umur, *price to book value*, *return on asset* berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan dan secara statistik tidak signifikan. Sedangkan variabel *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan kinerja perusahaan dan secara statistik tidak signifikan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Hasil pengujian dengan menggunakan uji beda menunjukkan bahwa:

1. Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan yang berada pada segmen tunggal.
2. Pengujian secara simultan menunjukkan adanya pengaruh antara variabel-variabel jumlah segmen usaha, *leverage*, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, umur perusahaan, PBV dan ROA terhadap kinerja perusahaan.
3. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel-variabel jumlah segmen usaha, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengujian secara parsial juga menunjukkan variabel-variabel *leverage*, *earnings growth*, umur perusahaan, PBV, dan ROA tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan yang ada. Pertama, sampel penelitian ini hanya 102 perusahaan. Kedua, penelitian ini tidak mempertimbangkan klasifikasi kebijakan diversifikasi perusahaan menjadi diversifikasi pada bidang yang berkaitan (*related diversification*) dan bidang yang tidak berkaitan (*unrelated diversification*).

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, Cetakan Kedua, STIE YKPN, Yogyakarta.
- Apriani, Lisia. 2005. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan Dalam Industri Tidak Diregulasi), *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Hal. 78.
- Balmaceda, Felipe. 2003. *Corporate Diversification: Good for Some Bad for Others*. Centro de Economía Aplicada University of Chile.
- Berger, P. G., and Ofek, E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*. Vol 37, Pp 39-65.
- Bhuono Agung Nugroho. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Edisi Pertama, Andi, Yogyakarta.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II*. Erlangga. Jakarta.
- Budiman, Arif. 2009. *Level Strategy Management*. Final Test Universitas Kristen Krida Wacana. Jakarta.
- Chatterjee, S. dan B.Wernerfelt. 1991. The Link Between Resources And Type of Diversification: Theory and Evidence, *Strategic Management Journal*. Vol 12.
- Comment, R. and Jarrell, G. A. (1995), Corporate Focus and Stock Returns, *Journal of Financial Economics*. Vol 37, Pp 67-87.
- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin dan Hendy M. 2008. *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Cetakan ketiga Salemba Empat. Jakarta.
- Fred R, David. 2006. *Manajemen Strategis*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Elsas, Ralf, Andreas Hacketh, dan Markus Holzhauser. 2006. *The Anatomy of Bank Diversification*, <http://www.campus-for-finance.com>, Pg. 1-17.



- Febriana, Dian. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ*, Skripsi-S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta
- Harmoko, Didit. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Praktik Perataan Laba pada Perusahaan Manufaktur Asing dan Non Asing yang Terdaftar di BEJ*, Skripsi-S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Harto, Puji. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Hal. 297-303.
- Hasibuan, Abdul Nasser. 2009. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia*, Tesis. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland, and Robert E. Hoskisson. 2001. *Manajemen Strategis Daya Saing dan Globalisasi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Hyland, David C. 2003. The Effect of Diversification on Firm Value: A Pre and Post Diversification Analysis, *Studies in Economics and Finance Vol. 21*, <http://www2.uta.edu>. Pg. 22–39.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2001. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ishak, Zuaini and Christopher Napier. 2004. *Corporate Ultimate Ownership and Corporate Diversification In Malaysia*. Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference, <http://www.commerce.adelaide.edu.au>, Pg. 1-27.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3.
- Jensen, M. C. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economics Review*, 76: 323-329.
- Jensen, M. C. and Murphy, K. J. 1990. Performance pay and top management incentives. *Journal of Political Economy*. Vol 98. Pp 225-264.
- Jogiyanto. 2005. *Metodologi Penelitian, Salah Kaprah*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2006. *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif?*, Erlangga, Yogyakarta.
- Lins, Karl V. and Henri Servaes. 2002. Is Corporate Diversification Beneficial in Emerging Markets?, *Forthcoming in Financial Management*, <http://home.business.utah.edu>, Pg. 1-27.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Cetakan Pertama. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UI. Jakarta.
- Maramis, Joubert B. 2007. *Pengaruh Besaran Perusahaan Terhadap Konsistensi Kepemilikan Saham, Likuiditas Saham, Free Cash Flow, Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia*, Post Graduate Airlangga University.
- McCullough, Kathleen A. 2002. *Implications of Corporate Diversification and Focus Strategies*, Risk Theory Seminar, <http://www.aria.org>, Pg. 1-24.
- Meriewaty, Dian dan Astuti Setyani. 2005. Analisis Rasio Keuangan terhadap Perubahan Kinerja pada Perusahaan di Industri Food and Beverages yang Terdaftar di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Hal. 278-279.

- Minangkani, Hayu. 2007. *Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Efisiensi Operasi, Profitabilitas dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Kesehatan Perusahaan*. Skripsi-S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Modigliani and Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*.
- Murwatiningsih & Solikhatun. 2004. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal dan Deviden Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 13 No.2.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *The Journal of Finance*, Vol.39 pp.575-592.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S, 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. Pp 187-221.
- Natarysyah S. 2002. *Analisis Pengaruh beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Riyanto. 2008. *Analisis pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Strategi Internasional Terhadap Kinerja Ekspor Perusahaan Dengan Lingkungan Sebagai Moderating Variabel (Studi Pada UKM Eksportir Di Semarang, Tesis, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Saidi. 2004. Faktor–Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997–2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11.
- Sari, Paramita Rika. 2008. *Hubungan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Melalui Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*, Skripsi-S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Setionoputri, Annaria, Carmel Meiden, dan Dergibson Siagian. 2008. Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Excess Value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir, dan Eceran, serta Properti dan Real Estat Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2007, *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1989), Managerial entrenchment: The case of manager-specific investments, *Journal of Financial Economics*. Vol 25 Pp 123-139.
- Sipoel. 2006. *Teori Investasi*, <http://www.sipoel.unimed.in>.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, <http://www.petra.ac.id>, Hal. 43.
- Titman, S and Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, Vol 43, Pp 1-19.
- Ulupui, I G. K. A. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ), *Jurnal Simposium Akuntansi V*.
- Wahyudi, Sugeng, *Komitmen dan Kinerja Perusahaan*, Suara Merdeka, Senin, 14 Maret 2005.
- \_\_\_\_\_, *Pengaruh Rasio Utang terhadap Kinerja*, Suara Merdeka, Senin, 22 Maret 2004.
- Wigrantoro, Roes Setiyadi. 2005. *Ekspansi dalam Diversifikasi*, <http://maswig.blogspot.com>.
- Absah, Yeni. 2007. *Pengaruh Kemampuan Pembelajaran Organisasi Terhadap Kompetensi Tingkat Diversifikasi dan Kinerja Perguruan Tinggi Swasta di Sumatera Utara*. Disertasi, Universitas Airlangga, Surabaya.,