



**PENGARUH LEVEL DIVERSIFIKASI, JUMLAH SEGMENT DAN JENIS SEKTOR
INDUSTRI TERHADAP *EXCESS VALUE* DENGAN KEPEMILIKAN**

**MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR, PROPERTI
DAN REAL ESTAT YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2011-2012**

GRACE MULIATI SASWITA

DRS. BAMBANG SUGIARTO M.M, M. AK.

KWIK KIAN GIE SCHOOL of BUSINESS

JL. Yos Sudarso Kav. 87 Sunter-Jakarta 14350

Dalam meningkatkan nilainya, perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya. Mempertahankan keunggulan bisnisnya inilah yang menjadi visi perusahaan agar eksistensi sebuah perusahaan dapat diterima di kalangan masyarakat. Pengembangan perusahaan inilah yang disebut strategi diversifikasi. Diversifikasi bertujuan untuk meneliti pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan menggunakan *excess value of firm*. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, property dan real estat, serta pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2012, dengan jumlah sampel 314. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan multi segmen memiliki kinerja yang lebih rendah daripada perusahaan single segmen. Variabel level diversifikasi tidak terdapat cukup bukti mempengaruhi *excess value*. Variabel jumlah segmen usaha dan jenis sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Variabel jenis sektor properti dan real estat berpengaruh positif terhadap *excess value*. Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi juga tidak mampu memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa strategi diversifikasi korporat yang dilakukan perusahaan di Indonesia belum memberikan hasil yang optimal.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



In the proses for increase the value, company always try to keep their performance. Keep the performance, this is called diversification strategy. Diversification destination to see the impact of company performance. *The research aim to examine the influence of strategy diversification of the company's performance, which is measured by using excess value to firm (EXVAL). This research uses the managerial ownership as a variable moderation. This research is expected to be a managerial ownership was able to reduce the behavior opportunistic in making diversification strategy. The sample of this research is company manufacturing, property and real estate, and mines listed in BEI period 2011-2012, with a total sample of 314. The result showed that the multi segment company has lower performance than a single segment company. A variable level of diversification is no enough evidence affect the excess value. A variable number of business segment and type of manufacturing industrial sector negatively against the excess value. A variable type of property and real estate industrial sector positively affect the excess value. Managerial ownership as a variable moderation also unable to moderate the relationship between corporate diversification strategy that made companies in Indonesia have yet to provide optimum result.*

Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang menyalin, mengutip, atau menyebarkan isi dari karya tulis ini tanpa izin IBIKKG.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

PENDAHULUAN

Dalam meningkatkan nilainya, perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya. Mempertahankan keunggulan bisnisnya inilah yang menjadi visi perusahaan agar eksistensi sebuah perusahaan dapat diterima di kalangan masyarakat. Pencapaian visi perusahaan ini memerlukan strategi dan upaya yang optimal. Dalam jangka panjang perusahaan dapat melakukan pengembangan perusahaan maupun pengurangan skala ekonomis usaha. Pengembangan perusahaan inilah yang disebut strategi diversifikasi korporat. Strategi diversifikasi ini merupakan salah satu cara yang dipakai oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dan memperluas pangsa pasarnya.

Diversifikasi korporat menjadi salah satu pilihan strategi investasi pilihan pihak manajemen. Dengan penerapan strategi diversifikasi korporat, pihak manajemen dapat mengajukan *reward* yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Penerapan strategi diversifikasi korporat sebenarnya bertujuan untuk meningkatkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga *stakeholder* dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki.

Seperti yang dikatakan diatas, diversifikasi korporat pada umumnya merupakan pilihan strategi yang diajukan oleh pihak manajemen kepada para *stakeholder*. Seringkali dalam diversifikasi korporat, *incentive* dan *reward* menjadi sasaran pihak manajemen untuk melakukan ekspansi usaha, sehingga terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, hal inilah yang disebut konflik keagenan. Konflik keagenan merupakan salah satu isu yang dihadapi oleh perusahaan. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa konflik ini terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan (Jensen dan Meckling 1976:5). Dengan adanya pemisahan tersebut, dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pemilik perusahaan menghendaki manajer sebagai pengelola perusahaan untuk mengambil suatu keputusan strategi yang tepat sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik, yaitu dengan pemberian jaminan penerimaan laba atau deviden atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan. Sedangkan manajer sebagai pengelola perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan *reward* atau kompensasi yang diterima atas usahanya mengelola perusahaan.





Menurut Puji Harto (2005:297), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk pengembangan usaha dengan memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi korporat dapat dilakukan pada usaha terkait dengan usaha inti maupun usaha yang tidak terkait dengan usaha inti.

Swarni dan Pakaryaningsih (2007:118) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan bertujuan untuk mengurangi tingkat risiko dan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup. Dengan penerapan strategi diversifikasi korporat, apabila salah satu segmen usaha mengalami kerugian, keuntungan yang diperoleh dari segmen usaha lain dapat menutupi kerugian tersebut, sehingga strategi diversifikasi juga dapat disebut sebagai strategi alokasi aset.

Menurut Pandya dan Rao (1998:68), diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang banyak digunakan oleh banyak manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga para *stakeholder* cenderung memilih perusahaan tersebut untuk melakukan investasi. Perbandingan kinerja perusahaan yang baik antara perusahaan multi segmen dengan perusahaan segmen tunggal dapat diukur dengan *excess value*. *Excess Value of Firm (EXVAL)* adalah selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Nilai ini menunjukkan bagaimana kinerja masing-masing segmen perusahaan dihasilkan ketika mereka dianggap seolah-olah merupakan perusahaan individu yang independen.

Terkait dengan diversifikasi perusahaan, Puji Harto (2005:304) meneliti hubungan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan dengan menggunakan *excess value* sebagai ukuran kinerjanya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *excess value* karena adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor. Amihud dan Lev (1981:606) menyatakan bahwa diversifikasi korporat dapat juga mengurangi risiko karena manajer mempunyai insentif untuk mengurangi risiko perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan tersebut, diversifikasi korporat selain bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan juga seharusnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi risiko perusahaan. Akan tetapi, beberapa penelitian menunjukkan ketidakkonsistenan mengenai pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang mengutip atau menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



perusahaan dan risiko. Khanna dan Palepu (1997) dalam Shinta Heru Satoto (2009:283) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan lebih tepat dibandingkan dengan strategi fokus pada Negara yang sedang berkembang (*emerging market*). Karena pada Negara yang sedang berkembang, institusi seperti pasar produk, pasar modal, pasar tenaga kerja, peraturan pemerintah, dan pelaksanaan kontrak masih belum kuat. Namun, menurut Shinta Heru Satoto (2009:284) menyatakan bahwa pada negara-negara dalam kondisi perekonomian yang sedang berkembang, tingkat ketidakpastian atau risiko yang dihadapi perusahaan relatif tinggi, sehingga akan mempengaruhi kinerja dan keberhasilan perusahaan yang melakukan diversifikasi.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh Lang dan Stulz (1994:1250) yang meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja pasar yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitiannya menemukan secara empiris bahwa perusahaan terdiversifikasi memiliki hubungan negatif antara rasio Tobin's Q dengan ukuran-ukuran diversifikasi. Begitu pula dengan Shinta Heru Satoto (2009:284), yang meneliti pengaruh strategi diversifikasi yang diprosikan oleh Indeks Entropy terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan oleh ROA pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2005.

Hasil penelitiannya menunjukkan strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Harto (2005) dan Setionoputri, dkk (2009) juga meneliti pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian mereka justru menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko, menunjukkan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan dan risiko. Oleh karena itu, peneliti memasukkan pengungkapan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG). Peneliti beranggapan bahwa *manager* atau yang disebut *agent* mempunyai peranan penting dalam mengatur dan mengelola perusahaan, sehingga peneliti menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi antara level diversifikasi perusahaan dengan *excess value*. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan adanya jumlah saham yang dimiliki oleh *agent*, peneliti beranggapan bahwa *agent* akan lebih bijaksana



dalam menentukan keputusan apakah harus membuat strategi diversifikasi atau tidak. Hal ini tentunya dibuat dengan beberapa pertimbangan dan kondisi tertentu. Kepemilikan manajerial membantu mengendalikan konflik keagenan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007:43), kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki sebagian saham di perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan pemilik atau para pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan manajerial ini, diharapkan manajer lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meminimalkan risiko yang dihadapi perusahaan, khususnya bagi perusahaan terdiversifikasi.

Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah diatas maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal, level diversifikasi perusahaan mempengaruhi *excess value*, jumlah segmen mempengaruhi *excess value*, jenis sektor industri mempengaruhi *excess value*, ROA mempengaruhi *excess value*, kepemilikan manajerial dapat memperlemah atau memperkuat hubungan diversifikasi perusahaan terhadap *excess value*.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membangun sebuah model guna menjelaskan berbagai interaksi antar diversifikasi korporat dan kinerja perusahaan serta melakukan pembuktian empiris terhadap model yang dikembangkan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang menyalin, menduplikasi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber.
a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

TELAAH PUSTAKA

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Jensen dan Meckling (1976:5) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Dalam hubungan keagenan ini, terdapat pemisahan antara kepemilikan (*principal/* pemilik perusahaan) dan pengelolaan (*agent/* manajer). Pemilik perusahaan mendelegasikan kewenangannya kepada manajer untuk mengelola perusahaan, dengan harapan pemilik akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kesejahteraan.

Namun, dengan adanya pemisahan tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajer, yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Pemilik perusahaan yang menghendaki perolehan laba atau deviden yang maksimal atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraannya meningkat dengan memaksimalkan kompensasinya meskipun kemungkinan tindakan yang dilakukan manajer tidak sesuai dengan kepentingan pemilik sehingga dapat memicu biaya keagenan.

Menurut Eisenhardt (1989:64), menyatakan tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer (*agent*) sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic* (mementingkan kepentingan sendiri). Menurut Jensen dan Meckling (1976:5-6), adanya konflik keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.





- b. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan principal.
- c. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas principal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik keagenan ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan yang menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen.

Diversifikasi Korporat

Menurut Puji Harto (2005:297), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk untuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi korporat dapat dilakukan pada usaha yang terkait dengan usaha inti maupun usaha yang tidak terkait dengan usaha inti.

Menurut Yeni Absah (2009:197) diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang banyak digunakan oleh banyak manajer untuk mengembangkan strategi multi bisnis dan meningkatkan daya saing strategis. Sedangkan, Suwarni dan Pakaryaningsih (2007:282) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan bertujuan untuk menciptakan dan memperluas keunggulan pasar yang dimilikinya, seperti pemotongan harga, subsidi silang, hambatan masuk, serta pembelian dan penjualan timbal balik.

Menurut Haberberg dan Rieple (2003) dalam Kusumawati (2008:16) diversifikasi perusahaan memiliki beberapa tujuan sebagai berikut:

- a. *To seek growth and capture value added*, tujuan pertumbuhan dan nilai tambah dapat terpenuhi ketika perusahaan berinvestasi pada usaha yang memberikan keuntungan bagi perusahaan sehingga kinerja perusahaan semakin meningkat.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dengan manajer melaksanakan strategi diversifikasi usaha maka ruang lingkup tugas manajer akan semakin banyak sehingga *reward* yang akan diterima juga diharapkan akan semakin besar. Sebagian besar perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan terdiversifikasi. Hal ini dapat dilihat pada bagian laporan keuangan yaitu catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan yang memuat informasi tentang laporan segmen usaha yang dimiliki perusahaan. Informasi pelaporan segmen usaha tersebut berdasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 Revisi 2000 (IAI, 2012) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan yang memiliki berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan jika masing-masing segmen memenuhi kriteria penjualan, aktiva dan laba tertentu sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.

Penerapan strategi diversifikasi pada perusahaan juga memiliki manfaat dan biaya tersendiri. Manfaat yang diperoleh dari penerapan diversifikasi korporat diantaranya adalah pengurangan pajak dikarenakan mekanisme transaksi secara internal (Berger dan Ofek, 1995). Majd dan Meyers (1987) dalam Satoto (2009:281)

- b. *To spread risk*, tujuan meratakan risiko dimaksudkan bahwa dengan berinvestasi pada beberapa usaha, maka risiko yang dimiliki oleh satu usaha tidak berpengaruh secara total terhadap perusahaan karena dapat diimbangi oleh return yang diperoleh dari usaha yang lain. Hal ini terjadi karena setiap usaha memiliki risiko dan return yang berbeda satu sama lain.
- c. *To prevent a competitor from gaining ground*, tujuan ini dimaksudkan untuk mencegah penguasaan usaha yang memiliki sumber daya strategis yang memberikan nilai tambah oleh pesaing.
- d. *To achieve synergy*, sinergi dimaksudkan sebagai kemampuan untuk mencapai sesuatu dengan melakukan kombinasi antara segmen usaha yang tidak bisa dicapai jika segmen usaha tersebut bekerja sendiri-sendiri.
- e. *To control the supply or distribution chain*, tujuan ini dimaksudkan untuk mengendalikan rantai pasokan atau distribusi penjualan.
- f. *To fulfil the personal ambition of the senior managers*, tujuan memenuhi ambisi manajer berkaitan dengan *reward* yang akan diterima.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



juga telah membuktikan bahwa perusahaan yang tidak terdiversifikasi berada dalam kondisi pajak yang tidak menguntungkan karena pajak dibayarkan kepada pemerintah ketika perusahaan memperoleh laba, tetapi tidak sedemikian sebaliknya pemerintah tidak membayar apapun kepada perusahaan ketika perusahaan mengalami kerugian.

Sedangkan biaya yang harus dikeluarkan dalam menerapkan strategi terdiversifikasi diperlukan untuk dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan. Menurut Puji Harto (2005:299) adanya biaya asimetri informasi yang muncul antara manajemen pusat dan manajemen divisi pada perusahaan yang memiliki sistem desentralisasi. Manajer divisi yang dibebani target oleh pusat justru sering memprioritaskan kinerja divisinya yang sering mengakibatkan kerugian pada divisi lainnya.

a. Jenis-jenis Diversifikasi

Ada beberapa tingkatan dan jenis diversifikasi (Ireland et al, 2011:143-144)

(1). Tingkatan Diversifikasi : Rendah

(a) Bisnis Tunggal (*single business*)

Lebih dari 95% pendapatan berasal dari bisnis tunggal

(b) Bisnis Dominan (*dominant business*)

Antara 70% sampai 95% pendapatan berasal dari bisnis tunggal

(2). Tingkat Diversifikasi : Moderat sampai tinggi

(a) Berkaitan terbatas (*related constrained*)

Kurang dari 70% pendapatan berasal dari bisnis dominan dan semua bisnis berbagai produk, teknologi, dan jaringan distribusi.

(b) Berkaitan berhubungan (*related linked*)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kurang dari 70% pendapatan berasal dari bisnis yang dominan dan hanya terdapat sedikit hubungan antar bisnis.

(3). Tingkat Diversifikasi : Sangat Tinggi

Tidak berkaitan (*unrelated*). Kurang dari 70% penjualan perusahaan berasal dari bisnis dominan dan tidak ada hubungan diantara bisnis-bisnis tersebut.

Perbandingan lebih mendalam antara diversifikasi terkait dengan diversifikasi tidak terkait menurut Thomson et al, (2010:244) dan Fred R. David (2007:175):

(1) Diversifikasi Terkait (*related diversification*)

Bisnis dikatakan terkait ketika rantai nilai bisnis memiliki kesesuaian strategi lintas bisnis yang bernilai secara kompetitif. Suatu bisnis yang berkaitan adalah bisnis yang memiliki kecocokan (*match up*) satu sama lain dalam satu rantai nilai bisnis atau dapat dikatakan memiliki *strategic fit*. (Thompson et al, 2010:244). *Strategic fit* timbul saat rantai nilai dari bisnis-bisnis yang berbeda memberikan keuntungan dalam transfer sumber daya antar bisnis, menghasilkan biaya yang lebih rendah melalui kombinasi dari aktivitas rantai nilai yang berhubungan, penggunaan merk dagang ternama antar bisnis, dan kolaborasi antar bisnis dengan membangun kemampuan kompetitif baru yang lebih kuat.

Semakin erat keterkaitan antar bisnis dalam perusahaan multi segmen, maka perusahaan dapat menghasilkan *economies of scope* (jangkauan ekonomis). Menurut Thompson et al, (2010:250), jangkauan ekonomis adalah penurunan biaya yang berasal dari kegiatan operasional beberapa usaha. Jangkauan ekonomis ini bersumber dari efisiensi *strategic fit* dan juga rantai nilai dari bisnis yang berkaitan. Penurunan biaya disebabkan karena skala operasi perusahaan yang lebih besar sehingga bisa menimbulkan dampak, seperti menurunnya biaya per unit karena produksi dilakukan di pabrik yang lebih besar, distribusi dilakukan di pusat distribusi yang lebih besar, dan jumlah pembelian komponen atau bahan baku produksi skala besar.

Melakukan diversifikasi yang berkaitan bukanlah suatu jaminan akan memperoleh keuntungan bagi nilai pemegang saham. Banyak perusahaan



mengalami kegagalan setelah melakukan diversifikasi berkaitan. Ini disebabkan karena mereka melakukan *overpaid* pada saat mengakuisisi bisnis baru atau dengan kata lain gagal dalam melakukan *cost-of-entry-test*.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

(2) Diversifikasi Tidak Terkait (*unrelated diversification*)

Perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi tidak berkaitan, umumnya menunjukkan keinginan untuk melakukan diversifikasi pada industri apa saja, asalkan industri tersebut memiliki potensi untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Premis dasar dari diversifikasi tidak berkaitan adalah setiap perusahaan dapat diakuisisi asalkan memiliki kondisi finansial yang baik dan potensi laba yang memuaskan. Bisnis tersebut tidak harus memiliki *strategic fit* dengan bisnis lain yang telah dimiliki perusahaan (Thompson et al, 2010:251).

Kekurangan dari diversifikasi yang tidak berhubungan adalah pengelolaannya membutuhkan kemampuan manajerial yang lebih tinggi karena melibatkan jenis industri yang berbeda-beda. Tidak hanya itu, banyaknya jumlah bisnis yang dimiliki perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang juga tinggi, maka manajer semakin sulit untuk memantau apa yang terjadi dalam perusahaan. Selain itu, diversifikasi tidak berhubungan juga tidak memiliki *strategic fit* antar bisnis terkait.

b. Strategi dalam Diversifikasi Korporat

Menurut Thompson et al, (2010:243), diversifikasi dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu:

(1) Mengakuisisi bisnis yang sudah ada

Cara ini lebih cepat dibandingkan apabila perusahaan berusaha untuk membangun bisnis baru dan juga mengurangi kesulitan yang harus dihadapi perusahaan dalam menghadapi kendala seperti memperoleh teknologi yang sesuai, membangun jaringan supplier, menciptakan efisiensi produk, dan lainnya.

(2) *Internal Start Up*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Membangun bisnis baru dari nol. Dibutuhkan waktu yang lebih lama dan juga memiliki kesulitan yang lebih banyak karena harus mengatasi entry barriers, mengembangkan jaringan *supply* dan distribusi, menciptakan pangsa pasar baru, dan lainnya.

(3) *Joint Venture* dan *Strategic Partnership*

Joint ventur pada umumnya dilakukan dengan membentuk suatu entitas bisnis baru yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terkait. Sementara itu, *strategic partnership* sifatnya lebih fleksibel karena dapat dihentikan kapan saja oleh salah satu pihak terkait. Belakangan ini, *strategic partnership* lebih banyak dipilih karena dapat dengan lebih cepat mengakomodasi dan beradaptasi dengan kondisi pasar dan teknologi yang lebih cepat berubah dibandingkan dengan *joint venture* yang sifatnya terlalu formal.

Berkaitan dengan strategi tingkat korporat, Robert N. Anthony dan Vijay Govindarajan (2007:61-62) mengklasifikasikan perusahaan ke dalam salah satu dari tiga kategori berikut:

- (1) Perusahaan dengan industri tunggal beroperasi dalam satu lini bisnis. Perusahaan industri tunggal menggunakan kompetisi intinya untuk mencapai pertumbuhan dalam industri tersebut.
- (2) Perusahaan dengan diversifikasi yang berhubungan beroperasi dalam beberapa industri dan unit-unit tersebut memperoleh manfaat dari seperangkat kompetensi inti yang umum.
- (3) Perusahaan dengan bisnis yang tidak berhubungan beroperasi dalam bisnis yang tidak saling berhubungan satu sama lain dan hubungan antara unit-unit bisnis bersifat murni finansial.

Sebagian besar perusahaan memilih strategi diversifikasi yang terkait untuk memanfaatkan sinergi-sinerhi berikut (Fred R. David 2007:174) :

- (1) Mentransfer keahlian yang bernilai secara kompetitif, tips, dan trik teknologis atau kapabilitas lain dari satu bisnis yang lainnya.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (2) Memadukan aktivitas-aktivitas terkait dari bisnis yang terpisah ke dalam satu operasi tunggal untuk mencapai biaya yang lebih rendah.
- (3) Memanfaatkan nama merk yang sudah dikenal luas.
- (4) Kerja sama lintas bisnis untuk menciptakan kekuatan dan kapabilitas sumber daya yang bernilai secara kompetitif.

c. Motif Diversifikasi

Menurut Montgomery (1994:165-167), menjelaskan terdapat tiga perspektif motif dilaksanakannya diversifikasi perusahaan, antara lain:

- (1) Pandangan kekuatan pasar (*market power view*), diversifikasi sebagai alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi. Ketika perusahaan tumbuh menjadi besar maka pangsa pasarnya akan semakin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri yang semakin tinggi dan akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha.
- (2) Pandangan yang mendasarkan pada sumber daya (*resource based view*) yang dimiliki oleh perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Alokasi sumber daya yang efisien memungkinkan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Meskipun demikian, tingkat diversifikasi yang optimal berbeda antar perusahaan tergantung pada karakteristik sumber daya yang dimiliki.
- (3) Pandangan perspektif keagenan (*agency view*), terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan pemegang saham dan manajer perusahaan karena kemungkinan manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik atau pemegang saham. Dalam hal ini, manajer mempunyai kecenderungan mengarahkan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya, karena kinerja manajerial dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan. Akibatnya diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan justru mengurangi nilai perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. Alasan Perusahaan Melakukan Diversifikasi

Untuk terus meningkatkan nilai, berbagai upaya kerap dilakukan oleh perusahaan. Salah satu upaya tersebut adalah dengan melakukan strategi diversifikasi perusahaan. Ada beberapa alasan yang mendorong perusahaan untuk melakukan diversifikasi (Ireland et al, 2011:145) :

- (1) Undang-undang anti-trust
- (2) Hukum pajak
- (3) Rendahnya kinerja perusahaan
- (4) Ketidakpastian arus kas masa depan
- (5) Mengurangi risiko perusahaan
- (6) Sumber daya berwujud
- (7) Sumber daya tidak berwujud

Selain itu, motif manajerial juga dapat mendorong perusahaan melakukan strategi diversifikasi. Motif tersebut, antara lain (Ireland et al, 2011:145) :

- (1) Motif mengurangi resiko ketenagakerjaan manager (*diversifying managerial employment risk*)
- (2) Motif meningkatkan kompensasi manajer (*increasing managerial compensation*)

Ada empat situasi yang membuat perusahaan melakukan diversifikasi (Thompson et al, 2010:241) :

- (1) Ketika perusahaan dapat mengembangkan usahanya ke industri yang menggunakan teknologi dan produk yang dihasilkannya dapat melengkapi bisnis yang sudah ada.
- (2) Ketika kompetensi dan kemampuan yang dimiliki perusahaan saat ini dapat digunakan sebagai keunggulan kompetitif untuk memasuki bisnis lain.



- (3) Ketika pilihan untuk melakukan diversifikasi yang berhubungan dapat membuka peluang untuk mengurangi biaya.
- (4) Ketika perusahaan memiliki nama atau merk yang kuat dan dikenal masyarakat, sehingga dapat menjadi dasar untuk digunakan pada bisnis lain.

Pengungkapan Segmen

Berbagai produk, baik barang maupun jasa, kini sudah banyak ditawarkan oleh perusahaan. Mereka beroperasi di berbagai wilayah geografis dengan tingkat keuntungan, peluang, pertumbuhan, prospek, dan risiko yang berbeda. Setiap produk yang ditawarkan di berbagai wilayah tersebut akan menghasilkan informasi mengenai jenis dan operasinya. Informasi ini seringkali disebut informasi segmen. Tujuan penyajian informasi segmen adalah menyediakan informasi bagi para pemakai laporan keuangan mengenai skala relatif, kontribusi laba, dan trend pertumbuhan dari berbagai industri dan wilayah geografis perusahaan yang terdiversifikasi untuk memungkinkan para pemakai laporan keuangan membuat pertimbangan yang lebih baik terhadap perusahaan secara keseluruhan.

Entitas yang beragam pada bisnis yang bersifat heterogen dilihat dari sudut pandang operasi dan proses yang dilakukan, hasil pencapaian, keuntungan dan pengembangan prospek, serta sifat dan intensitas dari risiko yang diekspos mereka. Menurut Domenico Nicolo (2006:3), Laporan keuangan dan laporan keuangan konsolidasi melaporkan item yang merujuk kepada semua bisnis operasi, sehingga tidak menyediakan informasi tentang hasil yang dicapai dengan bisnis yang berbeda, akibatnya tidak mengizinkan pendapatan diukur atau risiko operasi setiap bisnis untuk dapat diperkirakan. Karena informasi segmen memiliki pengaruh yang besar pada keseluruhan hasil yang diharapkan, kurangnya informasi tidak memungkinkan investor untuk merumuskan asumsi tentang keberlanjutan entitas keseluruhan hasil.

Standar pelaporan segmen pertama kali ditetapkan dalam FASB Statement No. 13 yang berlaku untuk seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap menurut prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pernyataan ini kemudian diubah dengan FASB Statement No. 21 yang memberi pengecualian bagi perusahaan non publik atas FASB No. 14. Pengungkapan yang diharuskan meliputi informasi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

mengenai operasi pada industri yang berbeda, operasi luar negeri dan penjualan ekspor, dan konsumen utama suatu kelompok perusahaan.

4 Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

PSAK No. 5 Revisi 2012

a. Pengertian Segmen Operasi

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 tahun 2012, segmen operasi adalah suatu komponen dari entitas:

- (1) yang terlibat dalam aktivitas bisnis yang mana memperoleh pendapatan dan menimbulkan beban (termasuk pendapatan dan beban terkait dengan transaksi dengan komponen lain dari entitas yang sama)
- (2) hasil operasinya dikaji ulang secara regular oleh pengambil keputusan operasional untuk membuat keputusan tentang sumber daya yang dialokasikan pada segmen tersebut dan menilai kinerjanya
- (3) tersedia informasi keuangan yang dapat dipisahkan.

Segmen operasi dapat terlibat dalam aktivitas bisnis yang belum menghasilkan pendapatan, misalnya operasi permulaan dapat menjadi segmen operasi sebelum memperoleh pendapatn.

b. Segmen Dilaporkan

Menurut PSAK No. 5 (2012:5:1), entitas melaporkan informasi secara terpisah tentang setiap segmen operasi yang:

- (1) telah teridentifikasi sesuai dengan hasil dari agregasi dua atau lebih segmen. Dua atau lebih segmen operasi dapat diagregasikan dalam suatu segmen operasi tunggal jika agregasi tersebut konsisten dengan prinsip utama pernyataan ini, segmen tersebut memiliki karakteristik ekonomi serupa, dan segmen tersebut serupa dalam setiap hal berikut:
 - (a) sifat produk dan jasa





- (b) sifat proses produksi
 - (c) jenis atau kelompok pelanggan untuk produk dan jasanya
 - (d) metode yang digunakan untuk mendistribusikan produk dan penyediaan jasanya
 - (e) jika dapat diterapkan, sifat lingkungan pengaturan, misalnya perbankan, asuransi, dan utilitas public.
- (2) melebihi ambang batas kuantitatif. Entitas secara terpisah melaporkan informasi tentang suatu segmen operasi yang memenuhi salah satu ambang batas kuantitatif berikut:
- (a) Pendapatan yang dilaporkannya dari segmen, termasuk penjualan ke pelanggan eksternal dan penjualan atau transfer antar segmen adalah, 10% atau lebih dari gabungan pendapatan internal dan eksternal dari semua segmen operasi.
 - (b) Jumlah absolut dari laba rugi yang dilaporkan segmen adalah 10% atau lebih dari jumlah yang lebih besar dari, dalam jumlah absolut, (i) gabungan laba yang dilaporkan dari seluruh segmen operasi yang tidak melaporkan kerugian, dengan (ii) gabungan kerugian yang dilaporkan dari seluruh segmen operasi yang melaporkan kerugian.
 - (c) Memiliki aset 10% atau lebih dari gabungan aset seluruh segmen operasi.

Segmen operasi yang tidak memenuhi ambang batas kuantitatif dapat dipertimbangkan sebagai segmen dilaporkan, dan diungkapkan secara terpisah, jika manajemen percaya bahwa informasi tentang segmen tersebut akan berguna bagi para pengguna laporan keuangan.

Kinerja Perusahaan

a. Definisi Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan,

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Kinerja dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Selain itu, tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standard perilaku yang ditetapkan sebelumnya, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang diharapkan.

Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang juga bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan. Hasil pengukuran kinerja juga dapat dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward* and *punishment* terhadap manajer. Ada dua macam kinerja, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

b. Excess Value sebagai Ukuran Kinerja

Pengukuran kinerja mengadopsi dari ukuran yang pernah dipakai oleh Berger dan Ofek (1995:60). Ukuran kinerja ini disebut *Excess Value of Firm* (EXVAL). EXVAL adalah selisih kinerja perusahaan multi segmen dengan perusahaan segmen tunggal. Apabila nilai EXVAL pada perusahaan yang melakukan diversifikasi positif, maka perusahaan yang melakukan diversifikasi (multi segmen) memiliki kinerja lebih baik daripada perusahaan segmen tunggal. Apabila nilai EXVAL pada perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki nilai yang lebih rendah dari perusahaan segmen tunggal, maka perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja yang lebih rendah daripada perusahaan segmen tunggal.

Nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value*. *Imputed Value* menunjukkan tingkat kinerja perusahaan pada level individual (*single firm*). Nilai ini menunjukkan bagaimana kinerja masing-masing segmen perusahaan dihasilkan ketika mereka dianggap seolah-olah merupakan perusahaan individu yang independen.

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dihitung dengan nilai pasar ekuitas saham plus nilai buku kewajiban. Sedangkan, *imputed value* dihitung mula-mula dengan mengalihkan rasio median *market-to-sales* industri dengan penjualan tiap segmen usaha perusahaan di industri tersebut. *Imputed Value* merupakan penjumlahan dari perkalian masing-masing segmen untuk seluruh segmen dalam satu perusahaan tersebut. (Puji Harto 2007:211).

Karakteristik Industri

Li dan Jin (2006:22) dalam penelitiannya mengatakan:

“Benefits and costs of diversification may depend on market conditions, industry specific characteristics, and firm specific characteristic. Because of such underlying conditions and characteristic, firm may choose to diversity or focus”

Pengaruh diversifikasi atas kinerja perusahaan tergantung pada kondisi pasar, karakter industri, serta karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Li dan Jin (2006:28) mengenai pengaruh diversifikasi terhadap perusahaan kimia dan banyak menemukan bahwa pada kedua jenis sektor industri tersebut, perusahaan multi segmen memiliki *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan segmen tunggal. Hal ini mungkin disebabkan karena investor memandang bahwa perusahaan multi segmen lebih beresiko dibandingkan perusahaan yang fokus. Risiko yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula.

Dalam penelitian Puji Harto (2005:303) didapati bahwa jenis industri infrastruktur, perdagangan dan jasa, dan properti dan real estat memiliki kinerja perusahaan yang berbeda-beda. Berdasarkan hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa karakter industri berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

a. Definisi *Corporate Governance*

Menurut Ireland et al, (2011:250), *corporate governance* mewakili relasi antara pemegang saham yang digunakan untuk memastikan dan mengontrol keputusan strategis dan kinerja perusahaan. *Corporate Governance* mencerminkan nilai-nilai dari perusahaan tersebut. *Corporate Governance* juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas.

Corporate Governance adalah suatu objek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topic utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab mandate, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem *corporate governance* harus ditujukan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham.

b. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) memperkenalkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang telah dijadikan acuan oleh negara-negara di dunia termasuk Indonesia. Prinsip-prinsip tersebut disusun agar dapat berlaku bagi semua negara atau perusahaan dan diselaraskan dengan sistem hukum, aturan atau tata nilai yang berlaku di negara masing-masing. Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik ini antara lain:

(1) Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini memuat kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban-kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

(2) Pertanggung-jawab (*responsibility*)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab. Sebagai pengelola perusahaan hendaknya dihindari segala biaya transaksi yang berpotensi merugikan pihak ketiga maupun pihak lain di luar ketentuan yang telah disepakati.

(3) Keterbukaan (*transparency*)

Informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

(4) Kewajaran (*fairness*)

Pemberlakuan prinsip ini di perusahaan akan melarang praktek-praktek tercela yang dilakukan oleh orang dalam yang merugikan pihak lain. Setiap anggota direksi harus melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

(5) Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku.

c. Mekanisme *Corporate Governance*

Menurut Bernhart dan Rosenstein (1998) dalam Mas'ud Machfoedz (2006:9) menyatakan beberapa mekanisme (*mekanisme corporate governance*) seperti mekanisme internal, seperti struktur dan dewan komisaris, serta mekanisme eksternal seperti pasar untuk control perusahaan diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan tersebut.

Menurut Ireland et al (2011:250), mekanisme *corporate governance* seperti monitoring yang dilakukan oleh principal, kompensasi eksekutif, dan pasar untuk control perusahaan yang dapat mengurangi kecenderungan manajer melakukan over diversifikasi. Namun perlu diperhatikan bahwa pengawasan yang lemah dapat menghasilkan diversifikasi lini produk tidak sesuai dengan yang diinginkan pemegang saham. Oleh karena itu, *corporate governance* yang akan dibahas oleh peneliti adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

terjadi antara manajer dengan pemilik karena terjadi perbedaan kepentingan. Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Mahfoedz (2006:5) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena dengan memberikan saham kepada manajer maka manajer sekaligus merupakan pemilik perusahaan. Sehingga manajer bertindak demi kepentingan perusahaan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemilik perusahaan. Manajer juga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, data yang diambil berasal dari perusahaan-perusahaan jenis sektor industri manufaktur, properti dan real estat, serta pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek penelitian yang diamati adalah perusahaan jenis sektor tersebut yang sudah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2011-2012 serta memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.

Variabel dan Pengukurannya

No.	Nama Variabel	Jenis Variabel	Skala	Pengukuran
1	Excess Value (EXVAL)	Dependen	Rasio	Nilai pengukuran (MC) dibagi dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan nilai industry (IV)
2	Level Diversifikasi	Independen	Rasio	Jumlah dari kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



				kuadrat total penjualan
3.	Jumlah Segmen Usaha (DUMSEG)	Independen	Nominal	Nilai 1 untuk perusahaan multi segmen, nilai 0 untuk perusahaan single segmen
	Sektor Industri Manufaktur (DUMSEKT1)	Independen	Nominal	Nilai 1 untuk sektor industri manufaktur, nilai 0 untuk sektor industri lain
	Sektor Industri Properti dan Real Estat (DUMSEKT)	Independen	Nominal	Nilai 1 untuk sektor industry property dan real estat, nilai 0 untuk sektor industri lain
	Kepemilikan Manajerial	Moderasi	Rasio	Jumlah saham manajer dibagi total saham beredar

Populasi dan Sampel

Keterangan	Tahun 2011	Tahun 2012	Total
Perusahaan yang telah terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan	420	440	860
Perusahaan yang tidak bergerak di sektor industri sampel	(227)	(238)	(465)
Perusahaan sampel yang mengalami <i>delisting</i>	(1)	(5)	(6)

- Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang
3. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan yang tidak memiliki laporan konsolidasi dan pengungkapan segmen yang lengkap serta disajikan dalam mata uang asing	(35)	(40)	(75)
Jumlah sampel yang dapat dipakai	157	157	314

Teknik Analisis Data

Analisis yang dilakukan dalam menganalisis data adalah dengan menggunakan aplikasi SPSS

19.0. Langkah-langkah dalam melakukan analisis data adalah sebagai berikut:

1 Analisis Perbandingan Dua Rata-Rata (*Independent sample t-test*)

Uji *independent sample t-test* ini dilakukan untuk membandingkan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan satu dengan lainnya, apakah kedua grup mempunyai rata-rata yang sama ataukah jelas berbeda (Santoso 2012:155)

Uji *independent sample t-test* dilakukan dengan aplikasi SPSS 19.0. Dari output pertama dapat dilihat perbedaan *mean excess value* perusahaan multi segmen dengan single segmen. Dalam output kedua pada tabel *independent sample t-test*, tahapan pertama adalah menguji apakah varian dari dua populasi sama. Setelah itu, dilakukan pengujian tahap kedua untuk melihat ada tidaknya perbedaan rata-rata populasi.

2 Uji Kesamaan Koefisien

Peneliti melakukan uji kesamaan koefisien terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian atas pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Uji kesamaan koefisien ini bertujuan untuk mengetahui apakah penggabungan data *time series* dengan *cross sectional* dapat dilakukan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS 19. Untuk mengujinya peneliti menggunakan teknik dummy variabel. Pengujian dilakukan pada tingkat alpha ($\alpha = 5\%$) untuk periode penelitian 2 tahun.



3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standard deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, skewnes (kemencengan distribusi) (Ghozali 2006:19). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini, statistic deskriptif digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata (mean) *excess value* perusahaan multi segmen dengan single segmen.

4. Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi linier berganda dapat dilakukan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai parameter penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinieritas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, *error* yang dihasilkan mempunyai distribusi normal atau tidak (Santoso, 2012:230). Model regresi yang baik adalah jika model tersebut berdistribusi normal. Alat uji normalitas yang digunakan menggunakan bantuan SPSS 19 dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

b. Uji Heterokedastisitas

Tujuan uji heterokedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali 2006:125). Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas, yang jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap.

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan bantuan Eview menggunakan *Arch Heterokedastisitas Test*.



c. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali 2006:95). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Uji multikolinieritas ini dengan bantuan SPSS 19.0.

Kedua ukuran ini menunjukkan ukuran setiap variabel independen manakala yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$).

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali 2006:99). Jika terdapat korelasi, maka dapat disimpulkan terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi ini dilakukan dengan bantuan SPSS 19.0 dan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation Test*

5. Analisis Regresi Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan jumlah variabel independen lebih dari satu.

Regresi berganda ini dilakukan dengan bantuan SPSS 19.0.

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistic F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. (Agus Widarjono 2010 : 22).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji ini dilakukan dengan memakai uji t untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Independent Sampel T Test

Group Statistics

SEGMENT	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SINGLE SEGMENT	58	.265479	.9945471	.1305904
MULTI SEGMENT	256	.225277	1.2725887	.0795368

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Equal variances assumed	.606	.437	.225	312	.822	.0402020	.1783615	-.3107414	.3911454	
Equal variances not assumed			.263	103.935	.793	.0402020	.1529051	-.2630168	.3434207	

Terlihat bahwa F hitung dengan *equal variance assumed* (diasumsi kedua varian sama atau menggunakan *pooled variance t test*) adalah 0.606 dengan probabilitas 0.411. Karena probabilitas > 0.05, maka H₀ diterima atau kedua varian adalah identik. Karena kedua varian (single segmen dan multi segmen) adalah identik, kedua varian perlu dibandingkan rata-rata populasi dengan t test.

Pada lampiran *independent sample t test*, tampak nilai probabilitas adalah 0.103. Karena probabilitas > 0.05, maka H₀ diterima. Artinya tidak terbukti

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



bahwa rata-rata populasi *excess value* multi segmen lebih rendah dari single segmen.



Uji Kesamaan Koefisien

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.983	.589		1.669	.096
DIVER	-.360	.443	-.072	-.813	.417
LEV	.126	.167	.050	.754	.451
TOB	.058	.021	.143	2.733	.007
EGR	-.013	.017	-.038	-.755	.451
DUMSEG	-.478	.259	-.164	-1.844	.066
DUMSEKT1	-.581	.315	-.216	-1.845	.066
DUMSEKT2	.764	.357	.252	2.139	.033
KMDIV	4.826E-5	.000	.021	.415	.678
DUM12	-.183	.840	-.075	-.218	.827
DIVERDUM12	-.512	.654	-.165	-.782	.435
LEVDUM12	-.057	.270	-.019	-.212	.832
TOBDUM12	.008	.008	.058	1.081	.281
EGRDUM12	.002	.014	.006	.110	.913
DUMSEGDUM12	-.211	.376	-.084	-.562	.575
DUMSEKT1DUM12	.676	.466	.264	1.452	.148
DUMSEKT2DUM12	.943	.522	.233	1.807	.072
KMDIVDUM12	-1.233	.989	-.064	-1.247	.213

Dependent Variable: EXVAL

jukkan nilai sig-t dari variabel DT sampai dengan DTKMDIV lebih besar dari α (0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak memiliki perbedaan koefisien sehingga data dapat di-*pooling*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Statistik Deskriptif

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EXVAL	314	-6.8221	6.6970	.232703	1.2246463
DIVER	314	.2341	1.0000	.717257	.2461689
LEV	314	-.3323	5.0252	.573903	.4888751
TOB	314	-27.8455	35.0792	1.648084	3.0132230
EGR	314	-35.5109	32.1385	-.054126	3.6080741
DUMSEG	314	.0000	1.0000	.770701	.4210532
DUMSEKT1	314	.0000	1.0000	.707006	.4558620
DUMSEKT2	314	.0000	1.0000	.203822	.4034809
KMDIV	314	.0000	8924.0000	51.648684	543.0872144
Valid N (listwise)	314				

Berdasarkan lampiran terdapat 314 perusahaan yang dijadikan sampel. Dalam kolom rata-rata dapat dilihat bahwa, rata-rata *excess value* (EXVAL) sebesar 0.2327 yang berarti sebagian besar perusahaan sampel memiliki kinerja perusahaan yang rendah. Rata-rata diversifikasi (DIVER) dengan indeks herfindahl menunjukkan nilai 0.7172 yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki rasio diversifikasi yang mendekati single segmen. Rata-rata *leverage* (LEV) perusahaan sebesar 0.5739 yang berarti lebih tinggi dari setengah aset sebagian besar perusahaan sampel didanai dengan hutang. Rata-rata Tobin's Q (TOB) perusahaan sampel sebesar 1.6480 yang berarti sebagian besar perusahaan sampel memiliki kesempatan investasi yang baik. Rata-rata *earning growth* (EGROWTH) perusahaan sampel sebesar -0.0541 yang menunjukkan kekurangan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya ke para pemegang saham. Rata-rata jumlah segmen (DUMSEG) sebesar 0.7707 yang menunjukkan bahwa hampir semua perusahaan sampel memiliki segmen lebih dari satu. Rata-rata jenis sektor industri manufaktur (DUMSEKT1) sebesar 0.7070 yang berarti hampir sebagian besar perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur. Rata-rata jenis sektor industri properti dan real estat (DUMSEKT2) sebesar 0.2038 yang berarti perusahaan property dan real estat adalah terbanyak kedua setelah perusahaan manufaktur. Dan terakhir rata-rata kepemilikan manajerial

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

(KMDIVER) sebagai variabel moderasi antara diversifikasi terhadap *excess value* memiliki nilai sebesar 51.6486.



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		314
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.04503805
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.108
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		2.198
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Setelah dilakukan pengujian dengan *One Sample Komogorov Smirnov Test* menggunakan SPSS 19 diperoleh *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.0000 (tabel 4.4). Nilai ini lebih kecil daripada α (0.05), maka tolak H_0 . Artinya dapat disimpulkan bahwa residu data tidak berdistribusi normal. Namun, menurut Bowerman dan O'connel (2011:286) apabila jumlah sampel ≥ 30 , maka seluruh populasi dikatakan berdistribusi normal.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Uji Multikolinearitas

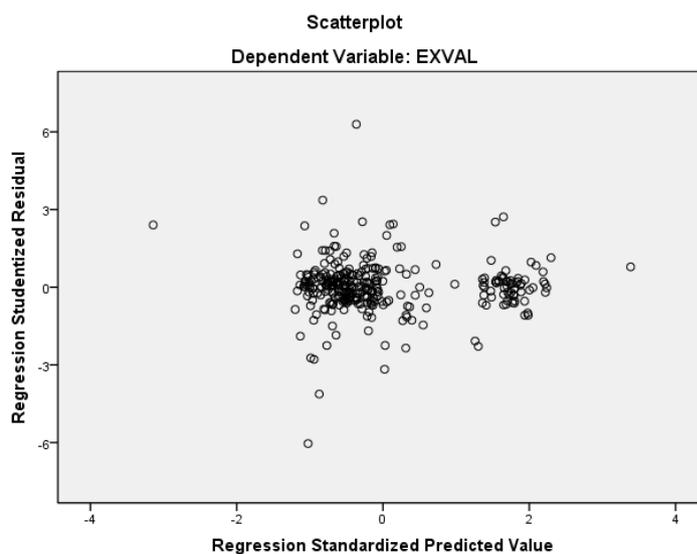
©

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.903	.415		2.176	.030		
DIVER	-.579	.322	-.116	-1.800	.073	.583	1.715
LEV	.118	.129	.047	.916	.360	.922	1.085
TOB	.066	.021	.163	3.223	.001	.956	1.046
EGROWTH	-.010	.017	-.029	-.583	.560	.975	1.026
DUMSEG	-.562	.186	-.193	-3.024	.003	.599	1.670
DUMSEKT1	-.330	.222	-.123	-1.488	.138	.357	2.799
DUMSEKT2	1.150	.250	.379	4.609	.000	.361	2.769
MDIV	2.381E-6	.000	.001	.021	.983	.973	1.028

a. Dependent Variable: EXVAL

Pada lampiran menunjukkan bahwa DIVER, LEV, TOB, EGROWTH, DUMSEG, DUMSKET1, dan DUMSEKT2 memiliki nilai tolerance diatas 0.1 dan VIF dibawah 10. Hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas





Pengujian atas heterokedastisitas dengan menggunakan scatterplot. Pada lampiran 4.6 dijelaskan; jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heterokedastisitas. Dari grafik di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun I bawah angka 0 pada sumbu Y. Berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi tersebut.

d. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.505 ^a	.255	.235	1.0708086	1.880

a. Predictors: (Constant), KMDIV, LEV, EGR, DUMSEG, TOB, DUMSEKT2, DIVER, DUMSEKT1

b. Dependent Variable: EXVAL

Pengujian atas heterokedastisitas dengan menggunakan uji Durbin-Watson pada tabel 4.6. Jika angka Durbin-Watson di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. Jika angka Durbin-Watson ada di antara -2 sampai +2 , berarti tidak ada autokorelasi. Jika angka Durbin-Watson di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Pada lampiran 4.7 terlihat angka Durbin-Watson sebesar 1.8800. Dari data diatas dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Model Regresi Linier Berganda

a Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	119.702	8	14.963	13.049	.000 ^a
	Residual	349.722	305	1.147		
	Total	469.424	313			

a. Predictors: (Constant), KMDIV, LEV, EGR, DUMSEG, TOB, DUMSEKT2, DIVER, DUMSEKT1

b. Dependent Variable: EXVAL

Setelah melakukan uji-F dengan SPSS 19, didapatlah bahwa nilai Sig-F adalah 0.000 (Tabel 4.7). Karena nilainya $< \alpha$ (0.05), maka tolak H_0 yang berarti model signifikan. Artinya, diversifikasi (DIVER), kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara diversifikasi terhadap *excess value* (KMDIVER), leverage (LEV), Tobin's Q (TOB), *earning growth* (EGROWTH), jumlah segmen (DUMSEG), jenis industri manufaktur (DUMSEKT1), jenis properti dan real estat (DUMSEKT2) secara bersama-sama mempengaruhi *excess value*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji-T)



Hak cipta milik IBI KGGZining Q BIR dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.903	.415		2.176	.030
DIVER	-.579	.322	-.116	-1.800	.073
LEV	.118	.129	.047	.916	.360
TOB	.066	.021	.163	3.223	.001
BR	-.010	.017	-.029	-.583	.560
DMSEG	-.562	.186	-.193	-3.024	.003
DMSEKT1	-.330	.222	-.123	-1.488	.138
DMSEKT2	1.150	.250	.379	4.609	.000
KMDIV	2.381E-6	.000	.001	.021	.983

a. Dependent Variable: EXVAL

Diversifikasi

Variabel diversifikasi (DIVER) memiliki nilai sig-t 0.015 (satu sisi) yang lebih besar dari α (0.005). Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*.

Leverage

Hasil uji-t yang terdapat pada tabel 4.8 menunjukkan 0.037 (satu sisi) yang lebih kecil dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki cukup bukti mempengaruhi *excess value*, namun ke arah negatif.

Tobin's Q

Variabel Tobin's Q (TOB) memiliki nilai sig-t 0.000 (satu sisi) yang lebih kecil dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa Tobin's Q cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKGG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKGG.



(4) Earning Growth

Hasil uji-t yang terdapat pada tabel 4.8 menunjukkan 0.280 (satu sisi) yang lebih besar dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *earning growth* tidak memiliki cukup bukti mempengaruhi *excess value*.

(5) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(5) Jumlah Segmen

Jumlah segmen (DUMSEG) memiliki nilai sig-t 0.003 (satu sisi) yang lebih kecil dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa jumlah segmen tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*.

(5) Jenis Industri Manufaktur

Jenis industri manufaktur (DUMSEKT1) memiliki nilai sig-t 0.039 (satu sisi) yang lebih besar dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa jenis industri manufaktur cukup bukti tidak berpengaruh terhadap *excess value*.

(5) Jenis Industri Properti dan Real Estat

Jenis industri properti dan real estat (DUMSEKT2) memiliki nilai sig-t 0.000 (satu sisi) yang lebih kecil dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa jenis industri properti dan real estat cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*.

(8) Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi antara Diversifikasi terhadap Excess Value

Variabel Kepemilikan Manajerial (KM*DIVER) memiliki nilai sig-t 0.492 (satu sisi) yang lebih besar dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara diversifikasi terhadap *excess value* tidak cukup bukti memperlemah hubungan antara variabel level diversifikasi (DIVER) dengan *excess value*.

(8) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Excess Value (EXVAL) Perusahaan Multi Segmen Lebih Rendah Dibandingkan Perusahaan Single Segmen

Hasil uji *independent sample t-test* pada lampiran terlihat dari output SPSS bahwa F hitung levene test sebesar 0.606 dengan probabilitas 0.437, karena probabilitas lebih besar dari α (0.05), maka dapat disimpulkan H_0 tidak dapat ditolak atau varian populasi perusahaan multi segmen sama dengan varian populasi perusahaan single segmen. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Terlihat dari output SPSS nilai t pada *equal variance assumed* sebesar 0.225 dengan probabilitas 0.411 (*two tailed*). Jika nilai probabilitas lebih besar daripada α (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata populasi perusahaan multi segmen tidak lebih rendah daripada rata-rata populasi single segmen. Peneliti berpendapat hal ini disebabkan salah satunya karena adanya indikasi tingkat kompleksitas struktur perusahaan yang semakin tinggi yang mengakibatkan risiko meningkat dan return meningkat, sehingga nilai perusahaan-perusahaan single segmen sama dengan nilai perusahaan multi segmen.

Pengaruh Level Diversifikasi Perusahaan sebagai Variabel Independen terhadap Excess Value (EXVAL)

Hasil uji-t yang terdapat pada lampiran menunjukkan nilai sebesar 0.350 dengan nilai koefisien 0.117, yang artinya bahwa level diversifikasi (DIVER) cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap *excess value*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang mengatakan bahwa level diversifikasi (DIVER) perusahaan berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Diversifikasi merupakan salah satu strategi perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pada penelitian ini, level diversifikasi tidak mampu mempengaruhi *excess value*. Memperluas pasar atau memperbanyak lini produk ternyata bukan merupakan strategi yang dapat diandalkan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Puji Harto (2005:303) dan Annaria Setionoputri (2009:14) yang menyatakan bahwa level diversifikasi yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



diukur menggunakan indeks herfindahl menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Berger dan Ofek (1995:49).



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Pengaruh Jumlah Segmen Usaha sebagai Variabel Independen terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Hasil uji-t yang terdapat pada lampiran menunjukkan nilai sig-t (0.097) dengan nilai koefisien yang negatif (-0.245), yang artinya bahwa perusahaan multi segmen memiliki *excess value* lebih rendah -0.245 dari perusahaan segmen tunggal. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal mengenai pengaruh negatif jumlah segmen usaha (DUMSEG) terhadap *excess value*. Namun, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nathasa (2011) yang mengatakan bahwa perusahaan multi segmen tidak memiliki cukup bukti menilai *excess value* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan single segmen.

Pengaruh Sektor Industri Manufaktur (DUMSEKT1) sebagai Variabel Independen terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Hasil uji-t yang terdapat pada lampiran menunjukkan nilai sig-t 0.012 lebih besar dari α (0.05) dan memiliki koefisien negatif (-0.195). Dummy sektor industri 1 mengindikasikan bahwa perusahaan dikategorikan ke dalam sektor industri manufaktur memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan sektor industri lain. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa jenis industri manufaktur (DUMSEKT1) berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini perlu ditafsirkan secara hati-hati, karena kemungkinan sampel perusahaan manufaktur sebagian besar adalah perusahaan multi segmen atau adanya *overinvestment* pada perusahaan manufaktur. Selain itu, ada kemungkinan kondisi perekonomian mikro dan makro perusahaan manufaktur yang lebih baik dibandingkan jenis industri lainnya sepanjang tahun pengamatan. Hasil ini sejalan dengan Annaria Setionoputri, et al (2009:17) dan Tonny Kurniawan (2012:84) yang mengemukakan bahwa jenis sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap *excess value*.



Pengaruh Sektor Industri Properti dan Real Estat (DUMSEKT2) sebagai Variabel Independen terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Hasil uji-t pada lampiran menunjukkan bahwa sig-t (0.000) dengan nilai koefisien (1.243), artinya variabel sektor industri properti dan real estat cukup bukti berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini mengindikasikan bahwa *excess value* perusahaan properti dan real estat lebih tinggi 1.040 daripada *excess value* perusahaan pertambangan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal bahwa jenis industri properti dan real estat berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini dikarenakan karena jumlah perusahaan bersegmen tunggal lebih besar daripada industri pertambangan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Annaria Setionoputri (2009:17) dan Nathasa (2011). Adanya selisih koefisien pada DUMSEKT1 dan DUMSEKT2 menunjukkan bahwa koefisien DUMSEKT1 lebih kecil daripada koefisien DUMSEKT2, walaupun semestinya DUMSEKT1 yang berisikan perusahaan single segmen paling banyak seharusnya memiliki nilai koefisien lebih baik. Hasil ini dapat diartikan bahwa ada factor-faktor kondisi ekonomi mikro dan makro dalam sektor industri properti dan real estat yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan manufaktur sepanjang tahun pengamatan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi antara Hubungan Diversifikasi Perusahaan terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Hasil uji t pada lampiran menunjukkan bahwa sig-t (0.500), artinya kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi antara level diversifikasi terhadap *excess value* tidak cukup bukti berpengaruh. Nilai koefisien 1.445 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memperlemah hubungan antara level diversifikasi dengan *excess value*. Menurut Charlie et al, (2011:10), kepemilikan manajerial rendah jika lebih kecil dari 2.5% dan tinggi jika lebih besar dari 25%. Berdasarkan pernyataan Charlie, maka rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 1.5%. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial sampel perusahaan yang digunakan rendah. Rendahnya tingkat kepemilikan manajerial membuat agent tidak berlaku prinsipal, sehingga perilakunya akan kea rah *opportunistic behaviour*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Charlie et al, (2011:14-15)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KESIMPULAN dan SARAN

Kesimpulan

1. *Excess Value* perusahaan single segmen tidak terdapat cukup bukti bahwa lebih tinggi daripada *excess value* perusahaan multi segmen.
2. Level diversifikasi tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value*.
3. Jumlah segmen usaha tidak cukup bukti berpengaruh negatif terhadap *excess value*.
4. Jumlah sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap *excess value*.
5. Jumlah sektor industri properti dan real estat berpengaruh positif terhadap *excess value*.
6. Kepemilikan manajerial tidak cukup bukti memperlemah hubungan positif antara level diversifikasi dengan *excess value*.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya

- a. Dalam menghitung *excess value*, sebaiknya memisahkan pengaruh diversifikasi terhadap *excess value* perusahaan multi segmen.
- b. Peneliti hanya menggunakan sampel dua tahun saja. Dalam penelitian selanjutnya, peneliti berikutnya diharapkan memperluas sampel tahun pengamatan agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik dan komprehensif.
- c. Dalam penelitian ini, belum membagi kebijakan diversifikasi perusahaan menjadi diversifikasi pada bidang yang berkaitan (*related diversification*) dan bidang yang tidak berkaitan (*unrelated diversification*). Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan klasifikasi tersebut untuk melihat dampak sebenarnya dari kebijakan diversifikasi.





2. Bagi Perusahaan di sektor industri manufaktur, properti dan real estat serta pertambangan

Bagi manajemen sektor industri yang diteliti, sebaiknya lebih mempertimbangkan strategi diversifikasi yang akan dipilih dan diterapkan. Strategi diversifikasi yang dipilih akan menentukan *going concern* perusahaan. Manajemen perlu mempertimbangkan cost dan benefit dari diversifikasi supaya *excess value* dan nilai perusahaan mengalami peningkatan, bukan sebaliknya. Manajemen juga perlu mempertimbangkan jumlah kepemilikan manajerial yang ada, sehingga perilaku *opportunistic behaviour* dapat berkurang.

Berdasarkan penelitian ini, investor dan calon investor dapat menggunakan *excess value* sebagai informasi kinerja keuangan, serta *leverage*, *earning growth*, *tobin's q*, jumlah segmen, dan jenis sektor industri yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *excess value*. Karena variabel-variabel ini akan menginformasikan investor dan calon investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang terdiversifikasi di Indonesia, khususnya perusahaan manufaktur, properti dan real estat serta pertambangan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaria Setionoputri, Carmel Meiden, dan Dergibson Siagian (2009). “Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Excess Value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir dan Eceran, serta Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2007”, Jurnal Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, pp.1-25.
- Anthony R., dan V. Govindajaran (2007), *Management Control Sistem*, Edisi 10, New York: Irwin McGraw Hill.
- Berger, G dan Eli Ofek (1995), *Diversification's Effect on Firm Value*, *Journal of Financial Economics*, Vol.37, pp.39-65.
- Bingham, Eugene F., dan Joel F. Houston (2006), *Fundamentals of Financial Management*, Edisi 10, International edition, South Western: Thomson.
- Bruce L. Bowerman dan Richard O’Connell (2011), *Business Statistic in Practise*, 16th Edisi 16, International Edition, New York: McGraw Hill.
- Bursa Efek Indonesia (2010), *Indonesia Capital Market Directory*, Institute For Economic and Financial Research.
- Bursa Efek Indonesia (2011), *Indonesia Capital Directory*, Institute For Economic and Financial Research.
- Charoenwong, Charlie, David K. Ding, Pornsit Jirapon (2011), *Value Evidence From The Thai Financial Crisiss*, Sumber: <http://ssm.com/abstract=1766485>.
- Cooper, Donald R., dan Pamela S. Schinder (2008), *Business Research Methods*, 10th Edition, Internal Edition, Singapore: McGraw Hill.
- David, Fred R. (2007), *Strategic Management: Consept and Case*, Edisi 11, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Ireland, Duane, Hitt, Michael a., dan Robert E. Hoskisson (2010), *Strategic Management-Competitiveness and Globalization: Consept and Cases*, Edisi 9, Ohio: South-Western Publishing.



Ikatan Akuntan Indonesia (2012), *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.

Imam Ghozali (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit/ Universitas Diponegoro.

Jensen, Michael C., dan William H, Meckling (1976), *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economic, Vol. No.4, pp.1-75.

Lang Larry H.P., dan Rene M.Stulz (1994), *Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance*, Journal of Political Economy, Vol,102, No.6, pp.1248-1280.

Lee Dhan dan Jongdae Jin (2006), *The Effect of Diversification on Firm Returns in Chemical and Oil Industries*, Review of Accounting and Finance Vol.5 No.1.

Kusnawati (2008), *Derifikasi, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Perusahaan*, Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol.6, No.1, pp.12-23.

Meliana Suryadi (2012), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Excess Value dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estat, dan Pertambangan Periode 2008-2010*. Institut Bisnis dan Informatika Indonesia Jakarta.

Montgomery, Cynthia A. (1994), *Corporate Diversification*, Journal of Economic Perspectives, Vol.8, No.3, pp.163-178.

Nathasa (2011), *Skripsi: Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Excess Value dengan Kepemilikan Institusional serta Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estat, dan Pertambangan di BEI Periode 2008-2009*, Institut Bisnis dan Informatika Indonesia, Jakarta. (Tidak Dipublikasikan).

Nicolo, Domrnico (2006), *Segment Reporting and IAS 14: Toward a Theory*, Emerging Issues In International Accounting Conference.

Pandya, M. Anil dan Narendar V. Rao (1998), *Diversification and Firm Performance: An Empirical Evaluation*. Journal of Financial and strategic Decisions. Vol.11, No.2, pp.67-89.





Puji Harto (2005), *Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia*, SNA VII Solo pp.297-307.

Singgih Santoso (2012), *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Shinta Heru Satoto (2009), *Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No.2, pp.280-287.*

Sewarni dan Pakaryaningsih (2007), *Pengaruh Agency Problem dan Inside Shareholders terhadap Diversifikasi, Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis Vol.2, No.2, pp.117-138.*

Tonny Kurniawan (2012), Skripsi: *Pengaruh Diversifikasi, Leverage, Tobin's Q, Return on Asset Jenis Industri terhadap Excess Value, dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi Hubungan antara Diversifikasi dan Excess Value pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estat, dan Pertambangan di BEI Periode 2000-2009*, Institut Bisnis dan Informatika Indonesia, Jakarta. (Tidak Dipublikasikan).

Thompson Jr., Arthur A., A.J. Strickland, dan John E. Gamble (2011), *Strategic Management: Crafting dan Executing Strategy, 17th Edition*, Boston: McGraw Hill.

Yeni Absah (2009), *Pengaruh Pembelajaran Organisasi Terhadap Kompetensi Tingkat Diversifikasi dan Kinerja Perguruan Tinggi Swasta di Sumatra Utara*, Media Litbang Provinsi Sumatra Utara, vol.6, no.3, pp.194-207.

1. Hak cipta ini dilindungi Undang-Undang. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.