

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

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



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, 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.



dalam diversifikasi korporat, *insentive* 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 kerjanya. 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 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

1. Meneliti dan menganalisis masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dan masyarakat.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

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

moderasi 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. Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Level Diversifikasi, Jumlah Segmen, dan Jenis**

Sektor Industri, terhadap *Excess Value* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti, Real Estate serta Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2012”





B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal?
2. Apakah level diversifikasi perusahaan mempengaruhi *excess value*?
3. Apakah jumlah segmen mempengaruhi *excess value*?
4. Apakah jenis sektor industri mempengaruhi *excess value*?
5. Apakah *leverage* mempengaruhi *excess value*?
6. Apakah Tobin's Q mempengaruhi *excess value*?
7. Apakah *earning growth* mempengaruhi *excess value*?
8. Apakah ROA mempengaruhi *excess value*?
9. Apakah kepemilikan manajerial dapat memperlemah atau memperkuat hubungan diversifikasi perusahaan terhadap *excess value*?

Rumusan Masalah Penelitian

Menghadapi masalah seperti yang disajikan diatas, masalah yang diajukan adalah bagaimana mengembangkan sebuah model teoritikal untuk mengatasi masalah kontroversi hasil penelitian mengenai pengaruh strategi diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

C

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. Rumusan Pertanyaan Penelitian

Terhadap masalah penelitian tersebut, maka disampaikan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal?
2. Apakah level diversifikasi perusahaan mempengaruhi *excess value*?
3. Apakah jumlah segmen mempengaruhi *excess value*?
4. Apakah jenis sektor properti dan real estate mempengaruhi *excess value*?
5. Apakah jenis sektor industry manufaktur mempengaruhi *excess value*?
6. Apakah kepemilikan manajerial dapat memperlemah atau memperkuat hubungan diversifikasi perusahaan terhadap *excess value*?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan Umum: Penelitian ini ditujukan untuk membangun sebuah model guna menjelaskan berbagai interkasi antar diversifikasi korporat dan kinerja perusahaan serta melakukan pembuktian empiris terhadap model yang dikembangkan.

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

- 1. Untuk mengetahui apakah rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal



2. Untuk mengetahui apakah level diversifikasi perusahaan mempengaruhi *excess value*
3. Untuk mengetahui apakah jumlah segmen mempengaruhi *excess value*
4. Untuk mengetahui apakah jenis sektor industri properti dan real estate mempengaruhi *excess value*?
5. Untuk mengetahui apakah jenis sektor industri manufaktur mempengaruhi *excess value*?
6. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial dapat memperlemah atau memperkuat hubungan diversifikasi perusahaan terhadap *excess value*?

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

Bagi Penulis

Merupakan bahan masukan yang memperluas wawasan berpikir penulis terutama mengenai diversifikasi perusahaan serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan multi segmen bila dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal dan pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi antara level diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

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



2. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan tambahan dalam membuat keputusan investasi yaitu dengan melihat mengenai pengaruh atau dampak dari diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan, dalam hal ini perusahaan bergerak di bidang industri properti dan real estate serta, perdagangan grosir dan eceran.

Bagi Pembaca

Sebagai bahan referensi dalam perluasan wawasan dan dapat dijadikan acuan bagi penelitian serupa di kemudian hari.

© 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.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Pengantar

Dalam bab ini berbagai perspektif teori telah digunakan untuk menjelaskan strategi diversifikasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan beberapa landasan teori sebagai dasar yang mendukung strategi diversifikasi perusahaan serta hubungan dengan nilai perusahaan. Dalam telaah pustaka, masalah yang dijabarkan, jumlah segmen, beberapa sektor industri, serta pengaruh kepemilikan manajerial sebagai moderasi antara diversifikasi dengan nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *excess value*.

Penelitian ini akan menjabarkan teori-teori yang sebelumnya digunakan untuk mengembangkan model teoritikal dasar dan model empiris. Telaah pustaka yang telah dikembangkan dan kemudian akan digunakan sebagai dasar untuk membangun kerangka pemikiran yang telah dibuat oleh peneliti. Kerangka pemikiran ini akan membentuk beberapa hipotesis yang didasari dengan pertimbangan tertentu dan teori-teori yang telah dikemukakan sebelumnya.

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 *dividen* 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.

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber atau menyebutkan 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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



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.

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.

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.

To control the supply or distribution chain, tujuan ini dimaksudkan untuk mengendalikan rantai pasokan atau distribusi penjualan.

To fulfil the personal ambition of the senior managers, tujuan memenuhi ambisi manajer berkaitan dengan *reward* yang akan diterima.

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 pelaporan 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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi 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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

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) 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 diversifikasi 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 mementingkan 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*)

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

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):

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*.

Diversifikasi Tidak Berkait (*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.

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.

Internal Start Up

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*

Hati Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin 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.



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.

Benyamin (2007:61-62) mengklasifikasikan perusahaan ke dalam salah satu dari tiga kategori berikut:

Perusahaan dengan industri tunggal beroperasi dalam satu lini bisnis. Perusahaan industri tunggal menggunakan kompetensi intinya untuk mencapai pertumbuhan dalam industri tersebut.

Perusahaan dengan diversifikasi yang berhubungan beroperasi dalam beberapa industri dan unit-unit tersebut memperoleh manfaat dari seperangkat kompetensi inti yang umum.

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.



(2) Memadukan aktivitas-aktivitas terkait dari bisnis yang terpisah ke dalam satu operasi tunggal untuk mencapai biaya yang lebih rendah.

Memanfaatkan nama merk yang sudah dikenal luas.

Kerja sama lintas bisnis untuk menciptakan kekuatan dan kapabilitas sumber daya yang bernilai secara kompetitif.

Motif Diversifikasi

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

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.

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.

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 resiko 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 resiko 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. 14 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 mengenai operasi pada industri yang berbeda, operasi luar negeri dan penjualan ekspor, dan konsumen utama suatu kelompok perusahaan.

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)
- (c) Hasil operasinya dikaji ulang secara regular oleh pengambil keputusan operasional untuk membuat keputusan tentang sumber daya yang dialokasikan pada segmen tersebut dan menilai kinerjanya
- (d) 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 pendapatan.

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

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.



(d) metode yang digunakan untuk mendistribusikan produk dan penyediaan jasanya

(e) jika dapat diterapkan, sifat lingkungan pengaturan, misalnya perbankan, asuransi, dan utilitas public.

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.

© Hak cipta milik IBIKKG (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.



5. Kinerja Perusahaan

a. Definisi Kinerja Perusahaan

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KGG (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 IBIKGG.

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



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 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 seluuah segmen dalam satu perusahaan tersebut. (Puji Harto 2007:21).

© Hak Cipta Milik BIKK (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 BIKKG.

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



6. Leverage

Leverage adalah proporsi hutang yang ada dalam perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* in sama dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya saat perusahaan tersebut likuidasi. Perusahaan yang tidak solvable yaitu perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Rasio ini juga menyangkut struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya. Biasanya, aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek dan modal pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2004:101) seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu:

- Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,
- Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.
- Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit (*leverage*).

7. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Tobin's Q sering digunakan sebagai ukuran penilaian kinerja dalam data keuangan perusahaan. Dengan menggunakan rasio Tobin's Q dapat diketahui nilai pasar

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Untuk menyalin atau menyalin sebagian 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. Nilai pasar perusahaan dapat dilihat dari aspek harga pasar saham perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai pasar ini, nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang.

Rasio Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang lebih baik dalam mengukur nilai pasar perusahaan. Menurut Puji Harto (2005:302), Tobin's Q merupakan ukuran yang menunjukkan tingkat kesempatan investasi perusahaan. Diker dengan rasio nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai buku total hutang dan dibagi dengan nilai buku total aset. Rasio Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dengan akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Atau dapat juga dikatakan, semakin tinggi Tobin's Q berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang semakin baik dan mengindikasikan semakin baik pula kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Lang dan Stulz (1994:1278) menemukan bahwa perusahaan dengan level diversifikasi yang tinggi memiliki nilai Tobin's Q yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal.

1. Hal Cipta Dilindungi Undang-undang
2. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBIKKG.
3. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBIKKG.
4. Dilarang mengutip hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
5. Dilarang mengutip atau menjiplak sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBIKKG.
6. Dilarang mengutip atau menjiplak sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBIKKG.



8. Earning Growth

Menurut Puji Harto (2005:302), *earning growth* merupakan salah satu indicator

pertumbuhan laba perusahaan yang dihitung dari persentase pertumbuhan laba bersih per saham (*earning per share*) tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Menurut

Salisayono (2009:3), *earning per share* (EPS) merupakan hasil yang diperoleh pemegang saham untuk setiap lembar saham biasa yang beredar. Pada umumnya manajemen

perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik pada *earning per share* (EPS), karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap

lembar saham biasa dan menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan.

EPS adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu dihasil perusahaan pada saat menjalankan operasinya. EPS diperoleh dari laba yang tersedia

bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. EPS menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya ke para

pemegang saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut mendistribusikan pendapatannya ke para pemegang saham, makin tinggi EPS, maka semakin besar

keberhasilan perusahaan dalam menaikkan atau menurunkan nilai perusahaan di mata investor

Enerja perusahaan yang baik akan membuat para investor tertarik atas perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan pun meningkat dan semakin mudah dalam

memperoleh tambahan dana jika diperlukan. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan *earning growth* perusahaan, sehingga excess value perusahaan juga akan meningkat.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang melutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencaumkan 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.



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 mengoptimalisasi hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham.

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:

Akuntabilitas (*accountability*)

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

Pertanggung-jawab (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab. Sebagai pengelola perusahaan hendaknya dihindari segala biaya transaksi yang berpotensi

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.



merugikan pihak ketiga maupun pihak lain di luar ketentuan yang telah disepakati.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Keterbukaan (*transparency*)

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

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.

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.

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

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.



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 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.

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.



12.

Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu 1

Judul	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Excess Value dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estate, dan Pertambangan Periode 2008-2010
Nama Peneliti	Meliana Suryadi
Tahun Penelitian	2012
Objek yang diteliti	Perusahaan-perusahaan public yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam sektor industri manufaktur, property dan real estat, serta pertambangan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahun 2008, 2009, dan 2010
Jumlah Sampel	327 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
Variabel Independen	Level Diversifikasi, leverage, tobin's q, earning growth, jenis industri manufaktur, jenis industri property dan real estate
Variabel Kontrol	Ukuran dan umur perusahaan
Variabel Moderasi	Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional

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



<p>Alat Analisis</p> <p>© Hak cipta milik IBI KIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>(1) Analisis Perbandingan Dua Rata-rata</p> <p>(2) Analisis Regresi Berganda</p> <p>(3) Uji Asumsi Klasik</p> <p>(4) Uji Kesamaan Koefisien</p>
<p>Model Penelitian</p>	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOBINS + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 LnASSET + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEKT1 + \beta_8 DUMSEKT2 + \beta_9 KMDIVER + \beta_{10} KIDIVER + \epsilon$
<p>Hasil Penelitian</p>	<p>(1) Level Diversifikasi, Tobin's Q, Leverage, Sektor Properti, dan real estate, dan earning growth berpengaruh positif terhadap EXVAL</p> <p>(2) Sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap EXVAL</p> <p>(3) Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional memperlemah hubungan positif antara level diversifikasi perusahaan dengan EXVAL</p>

Sumber: Skripsi yang tidak dipublikasikan

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.



Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu 2

Judul	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 2008-2009
Nama Peneliti	Tonny Kurniawan
Tahun Penelitian	2012
Objek yang diteliti	Perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam sektor industri manufaktur, property dan real estat, serta pertumbuhan Unit Analisisnya adalah laporan keuangan yang sudah diaudit selama 2008-2009
Jumlah Sampel	274 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
Variabel Independen	Level diversifikasi, Leverage, Tobin's Q, ROA, Jenis Industri Manufaktur, Jenis Industri Properti dan Real Estat
Variabel Moderasi	Kepemilikan Manajerial
Metode Analisis	(1) Uji Kesamaan Koefisien

© 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.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>(2) Statistik Deskriptif</p> <p>(3) Uji Asumsi Klasik</p> <p>(4) Analisis Linier Berganda</p>
<p>Model Penelitian</p>	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 KM * DIVER + \beta_3 LEV + \beta_4 TOB + \beta_5 ROA + \beta_6 DUMSEKT1 + \beta_7 DUMSEKT2 + \beta_8 DT + \beta_9 DTDIVER + \beta_{10} DTKMDIVER + \beta_{11} DTLEV + \beta_{12} DTTOB + \beta_{13} DTROA + \beta_{14} DTDUMSEKT1 + \beta_{15} DTDUMSEKT2 + \epsilon$
<p>Hasil Penelitian</p>	<p>(1) Leverage, Tobin's Q, Jenis industri property real estate cukup bukti berpengaruh positif terhadap EXVAL</p> <p>(2) Diversifikasi, ROA, dan jenis industri manufaktur cukup bukti berpengaruh negatif terhadap EXVAL</p> <p>(3) Kepemilikan Manajerial tidak cukup bukti memperlemah hubungan negatif antara diversifikasi terhadap EXVAL</p>

Sumber: Skripsi yang tidak dipublikasikan

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.



Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu 3

Judul	Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Excess Value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir dan Eceran, serta Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2007
Nama Peneliti	Annaria Setionoputri
Tahun Penelitian	2009
Objek yang diteliti	Perusahaan-perusahaan publik dalam sektor industri manufaktur, properti dan real estat, serta perdagangan grosir dan eceran yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2007
Jumlah Sampel	166 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
Variabel Independen	Level diversifikasi, ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan laba, umur perusahaan, tobin's q, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri
Metode Analisis	a. Statistik Deskriptif b. Uji Asumsi Klasik c. Regresi Linier Berganda
Model Penelitian	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOBINS +$

©

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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Sumber: *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal*

	$\beta_4 EGROWTH + \beta_5 LnASSET + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEKTI + \beta_8 DUMSEKT2 + \beta_9 KMDIVER + \beta_{10} KIDIVER + \epsilon$
<p>Hasil Penelitian</p>	<p>a. Tobin's, Leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan</p> <p>b. Umur berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan</p> <p>c. Level diversifikasi, jenis sektor industri, earning growth, jumlah segmen usaha, perusahaan tidak cukup bukti berpengaruh secara signifikan.</p>

Tabel 2.4

Penelitian Terdahulu 4

<p>Judul</p> <p>Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</p>	<p>Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Excess Value dengan Kepemilikan Institusioanl serta Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estat, dan Pertambangan di BEI periode 2008-2009</p>
<p>Nama Peneliti</p>	<p>Nathasa</p>
<p>Tahun Penelitian</p>	<p>2011</p>
<p>Objek yang diteliti</p>	<p>Perusahaan-perusahaan publik dalam sektor industri</p>

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.



<p>© Hak Cipta milik IBI Kwik Kian Gie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>manufaktur, property dan real estat, serta pertambangan yang terdaftar di BEI 2008-2009</p>
<p>Jumlah Sampel</p>	<p>274 perusahaan</p>
<p>Variabel Dependen</p>	<p>Kinerja Perusahaan (EXVAL)</p>
<p>Variabel Independen</p>	<p>Level diversifikasi, leverage, ukuran perusahaan, tobin's q, earning growth, umur perusahaan, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri</p>
<p>Variabel Moderasi</p>	<p>Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional</p>
<p>Metode Analisis</p>	<p>(1) Statistik Deskriptif (2) Uji Asumsi Klasik (3) Regresi Linier Berganda</p>
<p>Model Penelitian</p>	$EXVAL = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 LnASSET + \beta_4 TOBINS + \beta_5 EGROWTH + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEG + \beta_8 DUMSEKT1 + \beta_9 DUMSEKT2 + \epsilon$
<p>Hasil Penelitian</p>	<p>(1) Level diversifikasi, Tobin's Q, Leverage, size, jenis sektor industri berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (2) Earning growth, umur, jumlah segmen usaha cukup bukti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan</p>

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.



Hak cipta	(3) Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terbukti memperlemah hubungan positif antara diversifikasi dengan Excess Value
-----------	---

Sumber: Skripsi yang tidak dipublikasikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Tabel 2.5

Penelitian Terdahulu 5

Judul	Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance
Nama Peneliti	Larry H.P. Lang dan Rene M. Stulz
Tahun Penelitian	1994
Objek yang diteliti	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam <i>Compusat Industry Segmentn</i> dengan total aset rata-rata diatas \$100 juta
Jumlah Sampel	607 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)
Variabel Independen	Jumlah segmen usaha (DUMMYSE), pembayaran dividen (DIV), pembayaran R&D (RD)
Metode Analisis	(1) Statistik Deskriptif (2) Uji Asumsi Klasik (3) Regresi Linier Berganda
Model Penelitian	$TOBINS = \alpha + \beta_1 DUMMYSE + \beta_2 DIV + \beta_3 RD + \alpha$

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.



<p>Hasil Penelitian</p> <p>© Hak cipta milik IBI KGG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</p>	<p>(1) Jumlah segmen usaha berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q</p> <p>(2) Perusahaan multi segmen memiliki nilai Tobin's Q yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal</p>
---	---

Sumber: *Journal of Political Economy Vol 102 No.6*

Tabel 2.6
Penelitian Terdahulu 6

Judul	Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan
Nama Peneliti	Puji Harto
Tahun Penelitian	2005
Objek yang diteliti	Perusahaan-perusahaan publik dalam sektor industri manufaktur, property dan real estat, serta perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003-2004
Jumlah Sampel	100 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
Variabel Independen	Level Diversifikasi, ukuran perusahaan, leverage, umur perusahaan, tobin's q, earning growth, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri

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 IBIKGG.

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



<p>Alat Analisis</p> <p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>1. Statistik Deskriptif</p> <p>2. Uji Asumsi Klasik</p> <p>3. Regresi Linier Berganda</p>
<p>Model Penelitian</p>	$EXVAL = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 UMUR + \beta_6 TOBINS + \beta_7 DUMMYSE + \beta_8 DUMSEKTI + \beta_9 DUMSEKT2 + \varepsilon$
<p>Hasil Penelitian</p>	<p>1. Ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan</p> <p>2. Jumlah segmen usaha dan jenis sektor industri berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan</p> <p>3. Umur perusahaan, pertumbuhan laba, tingkat kesempatan berinvestasi perusahaan, dan level diversifikasi perusahaan tidak cukup bukti berpengaruh secara signifikan</p>

Sumber: SNA 8 Solo


Tabel 2.7

Penelitian Terdahulu 7

<p>Judul</p>	<p>Diversification's Effect on Firm Value</p>
<p>Nama Peneliti</p>	<p>Philip G. Berger dan Oli Efek</p>
<p>Tahun Penelitian</p>	<p>1995</p>


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.



Objek yang diteliti  Hak cipta milik IBI KIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam <i>Compustat Industry Segment</i> (CIS) tahun 1986-1991 dengan jumlah penjualan setidaknya \$20 juta dan tidak memiliki segmen usaha di bidang <i>financial service</i> , data total capital harus tersedia
Jumlah Sampel	3695 perusahaan
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
Variabel Independen	Jumlah segmen usaha (NOS), ukuran perusahaan (SIZE), EBIT/SALES (OM), <i>growth opportunistic</i> atau <i>capital expenditure to sales</i> (CAPEX)
Metode Analisis	(1) Analisis Deskriptif (2) Uji Asumsi Klasik (3) Analisis Regresi Berganda
Model Penelitian	$EXVAL = \beta_1 NOS + \beta_2 SIZE + \beta_3 OM + \beta_4 CAPEX + \epsilon$
Hasil Penelitian	a. Diversifikasi perusahaan mengurangi kinerja perusahaan b. Jumlah segmen usaha berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan c. Level diversifikasi, ukuran perusahaan, operating margin, dan rasio <i>capital expenditure to sales</i> berpengaruh positif terhadap <i>excess value</i>

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 IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	<p>d. Ada tax shield untuk perusahaan diversifikasi sebesar 0,1% dari penjualan</p>
--	---

Sumber: *Journal of Financial Economics* 37 (1995) 39-65

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Kerangka Pemikiran Teoritis

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

Excess Value merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang membandingkan antara perusahaan single segmen dengan perusahaan multi segmen.

Dalam *excess value* akan menghasilkan selisih antara keduanya. *Excess Value* yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan multi segmen memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan single segmen dan sebaliknya apabila negatif.

Penelitian Puji Harto (2005:303) menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan kinerja perusahaan single segmen menjadi dasar bagi peneliti untuk menduga hal yang sama. Kinerja yang lebih rendah ini dapat disebabkan karena adanya teori agensi dimana agen bersikap mementingkan diri sendiri, sehingga membuat keputusan diversifikasi yang merugikan principal. Selain itu, ada subsidi yang berlebihan dalam rangka membantu segmen usaha yang mengalami kerugian atau kesulitan *cash flow*.

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.



2. Pengaruh Level Diversifikasi (DIVER) Perusahaan sebagai Variabel Independen terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Pada penelitian Berger dan Ofek (1995), jumlah segmen usaha digunakan oleh mereka untuk mengukur level diversifikasi. Semakin banyak jumlah segmen usaha, maka perusahaan semakin terdiversifikasi, sehingga kinerja perusahaan akan semakin menurun.

Namun dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Indeks Herfindahl untuk mengukur level diversifikasi perusahaan. Indeks Herfindahl ini digunakan untuk mengukur tingkat konsentrasi perusahaan pada segmen tertentu. Apabila hasil Indeks Herfindahl semakin mendekati angka 1, berarti penjualan perusahaan terkonsentrasi pada segmen tertentu. Hal ini sejalan dengan penelitian Puji Harto (2005:302), yang menghasilkan perusahaan multi segmen akan memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan single segmen. Jadi, semakin suatu perusahaan terdiversifikasi, maka indeks Herfindahl akan semakin turun dan membuktikan kinerja perusahaan juga menurun.

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

Menurut Berger dan Ofek (1995:49), semakin besar jumlah segmen usaha, maka semakin besar *value loss* yang dialaminya. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Puji Harto (2005:304) yang menyatakan bahwa perusahaan multi segmen memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan *single* segmen. Penelitian Puji Harto didasarkan pada teori agensi, dimana manager atau *agent* cenderung berperilaku yang mengutamakan kepentingan sendiri, sehingga mengambil proyek-proyek yang memiliki NPV negatif yang pada akhirnya akan menurunkan

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa jumlah segmen perusahaan berpengaruh negatif terhadap *excess value* perusahaan.

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

Dalam penelitian ini, perusahaan single segmen dengan proporsi terbesar ditemukan dalam industri manufaktur disusul oleh industri property dan real estat dan yang terakhir adalah industri pertambangan. Berdasarkan penelitian Puji Harto (2005:214), perusahaan multi segmen memiliki *excess value* lebih rendah daripada perusahaan single segmen, maka untuk mengukur pengaruh sektor industri terhadap *excess value* diurutkan berdasarkan proporsi segmen tunggal dari setiap sektor industri yang menjadi sampel penelitian ini. Apabila diurutkan, maka proporsi terbesar segmen tunggal dimiliki oleh sektor industri manufaktur kemudian properti dan real estat, dan pertambangan. Oleh karena itu, peneliti beranggapan bahwa sektor industri manufaktur memiliki *excess value* yang lebih tinggi disbanding dengan sektor industri properti dan real estate.

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

Perusahaan single segmen pada sektor industri properti real estat lebih besar jumlahnya dibandingkan dengan sektor industri pertambangan, sektor industri properti dan real estat berada pada urutan kedua dengan proporsi jumlah perusahaan single segmen terbesar setelah sektor industri manufaktur. Dikatakan bahwa sektor industri properti dan real estat memiliki *excess value* lebih tinggi dari industri pertambangan. Dengan kata lain, peneliti menyatakan bahwa sektor industri properti

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.



dan real estat memiliki *excess value* lebih tinggi dibandingkan dengan sektor industri pertambangan.

6 Pengaruh Leverage (LEV) sebagai Variabel Kontrol terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh tambahan dana dari pihak kreditur untuk mengelola sumber daya yang ada. Tingkat *leverage* yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal hutang, sehingga resiko kebangkrutan akan meningkat dalam perusahaan. Untuk menghindari adanya resiko yang akan terjadi, *agent*, selaku pengelola kegiatan operasional perusahaan, akan menggunakan dana tambahan itu secara efisien.

Selain itu, hutang yang tinggi mengurangi konsumsi manajemen yang berlebihan atas uang perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Excess Value* suatu perusahaan. Pemikiran ini didukung oleh Puji Harto (2005:304).

7 Pengaruh Tingkat Kesempatan Investasi (TOBINS) sebagai Variabel Kontrol terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Nilai Tobin's Q yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, potensi pertumbuhan yang tinggi, dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Nilai Tobin's Q yang tinggi juga berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang semakin baik dan mengindikasikan semakin baik pula kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Tingkat Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan tingginya *excess value* perusahaan. Pernyataan ini dikemukakan oleh Lang dan Stulz

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.



(1994:1250) bahwa nilai perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan single segmen. Oleh karena itu, peneliti beranggapan bahwa Tobin's Q berpengaruh positif terhadap *excess value*.

8. Pengaruh *Earning Growth* (EGROWTH) sebagai Variabel Kontrol terhadap *Excess Value* (EXVAL)

Menurut Eric Gedajlovic et al. (2003:323) dalam Nathasa (2011), perusahaan yang terdapat dalam pasar yang berkembang diharapkan untuk memiliki profitabilitas di atas rata-rata yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam Nachrowi (2006:71), *earning per share* dikatakan merupakan indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *earning growth* berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini sesuai dengan penelitian Annaria Setionoputri (2009). Akan tetapi Puji Harto (2005:214) menyatakan bahwa *earning growth* suatu perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*.

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

Adanya pemisahan kepemilikan antara *agent* atau manager dengan *principal* menimbulkan permasalahan keagenan karena adanya konflik antara kepentingan *principal* dengan *agent*. Salah satu alat yang digunakan untuk menghindari konflik keagenan tersebut adalah dengan memberikan insentif kepada manager untuk melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan *stakeholder*, misalnya kepemilikan saham oleh manager (Jensen dan Meckling 2003).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*. Kepemilikan manajerial yang tinggi pada manager akan mengurangi

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



tindakan *behavioural opportunistic*, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer memiliki kesempatan untuk mengambil keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *principal* tidak diuntungkan dalam penjualan optimal, mendapat *capital*, *gain*, dan *dividen*. Oleh karena itu, peneliti beranggapan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dalam mengambil keputusan diversifikasi akan meningkatkan kinerja perusahaan.

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, peneliti memformulasikan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Excess value* perusahaan single segmen lebih tinggi daripada perusahaan multi segmen

H₂ : Level diversifikasi berpengaruh positif terhadap *excess value*

H₃ : Jumlah segmen usaha berpengaruh negatif terhadap *excess value*

H₄ : Sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap *excess value*

H₅ : Sektor industri properti dan real estat berpengaruh positif terhadap *excess value*

H₆ : Kepemilikan manajerial memperlemah hubungan positif antara level diversifikasi dengan *excess value*

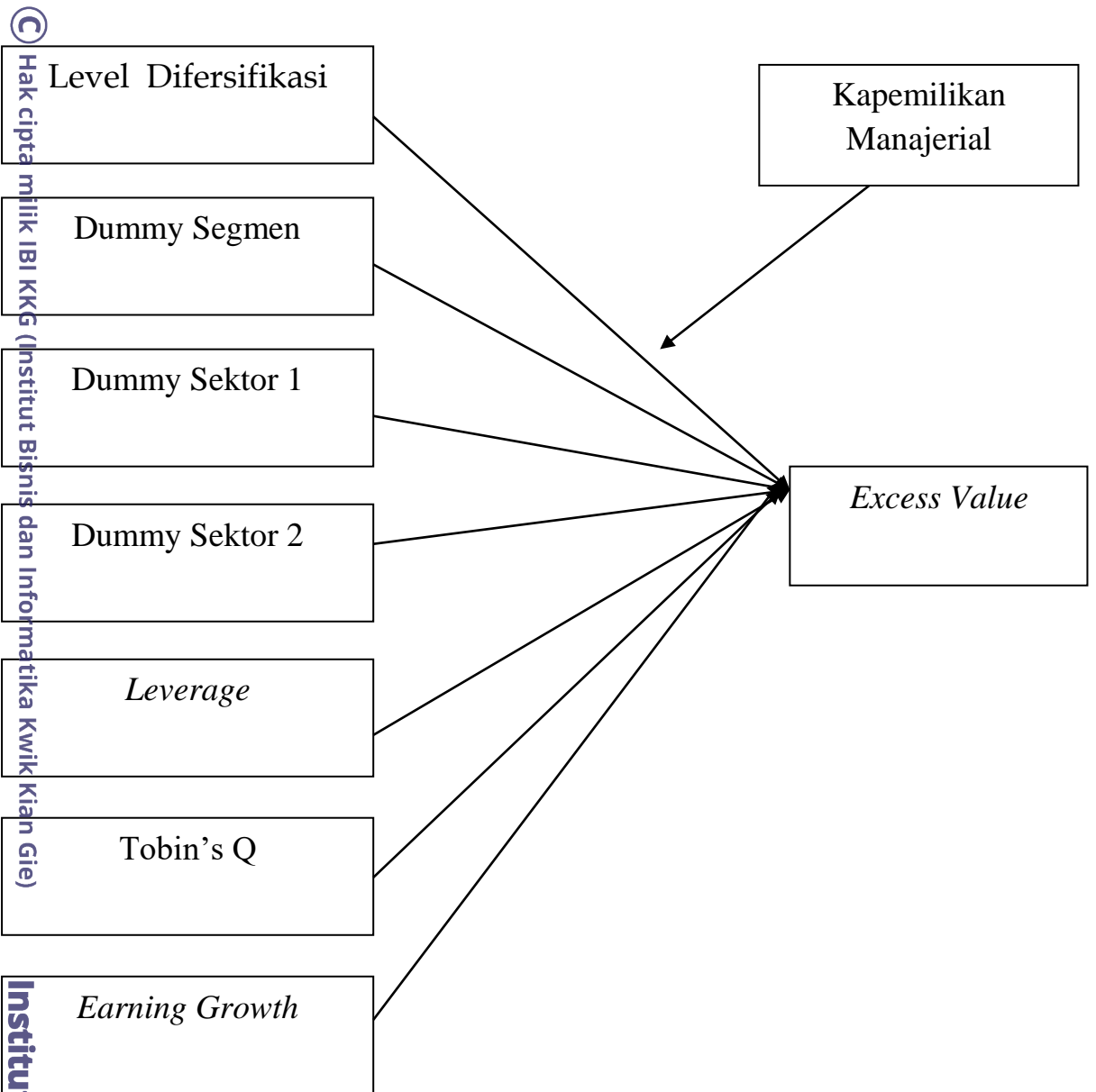
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



Kerangka Pemikiran



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.



BAB III

METODE PENELITIAN



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Insitut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Objek 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.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu : data total penjualan, jumlah segmen usaha, total penjualan setiap segmen, total aktiva, total hutang perusahaan yang diperoleh laporan tahunan perusahaan. Laporan ini diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2011 dan 2012. Data mengenai harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) diperoleh dari ICMD 2011 dan 2012.

B. Metode Penelitian

Menurut Donald R. Cooper dan Pamela Schindler (2008:142), desain penelitian dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. Derajat Kristalisasi Pertanyaan Riset

Penelitian ini termasuk ke dalam studi formal dengan tujuan untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang diajukan, seperti yang telah dijabarkan pada batasan masalah.

1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa izin IBI KKG.
a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI KKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.



2. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini termasuk ke dalam studi pengamatan atas laporan keuangan perusahaan industri manufaktur, properti dan real estat, serta pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Pengendalian Variabel oleh Peneliti

Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto*, yaitu peneliti hanya menganalisis data dan melaporkan peristiwa yang telah terjadi, yaitu peristiwa yang telah terjadi di tahun 2011 dan 2012.

4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kausal, yaitu bertujuan untuk meneliti pengaruh strategi diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *excess value* pada perusahaan manufaktur, properti dan real estat serta pertambangan.

5. Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian gabungan antara *cross sectional* dengan *time series*. *Cross sectional* dilakukan sekali pada waktu bersamaan. Penelitian juga memiliki karakteristik *time series* karena diteliti atas suatu seri waktu, yaitu tahun 2011 dan 2012.

6. Ruang Lingkup Topik Bahasan

Penelitian ini termasuk studi statistik yang lebih mementingkan keluasan. Studi statistik menguji hipotesis secara kuantitatif dan menguji taraf signifikansi variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

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



7. Lingkungan Penelitian

- Penelitian ini dipandang sebagai penelitian lapangan, karena laporan keuangan yang diteliti benar-benar ada dalam lingkungan yang aktual.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel Dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas).

Adapun variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu:

- a. *Excess Value* (EXVAL)

Excess Value of Firm (EXVAL) adalah pengukuran kinerja yang dipakai dalam penelitian ini. EXVAL mengadopsi ukuran dari Berger dan Ofek (1995:60). EXVAL adalah ukuran kinerja perusahaan dibandingkan antara perusahaan *single segmen* dengan perusahaan yang melakukan diversifikasi (multi segmen). Nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan yang sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industry yang disebut *imputed value*. *Imputed Value* menunjukkan kinerja perusahaan pada perusahaan industri tunggal.

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dihitung dengan nilai pasar ekuitas saham plus nilai buku kewajiban. Sedangkan *imputed value* dihitung mula-mula dengan mengalikan rasio median *market-to-sales* industri dengan penjualan tiap segmen usaha perusahaan di industry tersebut. *Imputed Value*

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.



merupakan penjumlahan dari perkalian masing-masing segmen untuk seluruh segmen dalam satu perusahaan tersebut.

$$EXVAL = \ln \left(\frac{MC}{IV} \right)^j$$

$$IV_{it} = \sum_{i=1}^n \text{segsales} * \text{Ind} \left(\frac{MC}{\text{Sales}} \right)_j$$

Keterangan:

MC : Market capitalization (nilai pasar ekuitas saham + nilai buku hutang)

IV_{it} : Imputed Value

Segsales : Penjualan masing-masing segmen

$\text{Ind} \left(\frac{\text{market}}{\text{sales}} \right)$: Rasio median dari market capitalization terhadap penjualan untuk perusahaan segemen individual dalam satu industry

2. Variabel Independen

a. Level Diversifikasi

Menurut Puji Harto (2005:301-302), level diversifikasi perusahaan diukur dengan tiga cara yaitu (1) jumlah segmen usaha yang dimiliki oleh perusahaan; (2) jumlah anak perusahaan (*subsidiary*) yang masuk kedalam konsolidasi atau tingkat kepemilikan sahamnya 50% keatas, dan (3) Indeks Herfindah dari jumlah penjualan segmen usaha penjualan. Indeks dihitung dari jumlah dari kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

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.

$$\sum_{t=1}^n \text{segsales}^2 l \left(\sum_{t=1}^n \text{sales} \right)^2$$

Keterangan:

Segsales : penjualan masing-masing segemen

Sales : total penjualan

Semakin indeks mendekati ke angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks herfindahl satu.

b. Dummy Segmen Satu

Merupakan variabel *dummy* yang digunakan untuk mengontrol efek dari jumlah segmen suatu perusahaan. Variabel *dummy* segmen diberi nilai 1, jika perusahaan memiliki segmen lebih dari satu segmen usaha dan 0 jika perusahaan hanya memiliki sektor tunggal. Penelitian sesuai dengan Puji Harto (2005:304).

c. Dummy Karakteristik Industri

Merupakan variabel *dummy* yang digunakan untuk mengontrol efek industri berdasarkan karakteristik sampel yang terdiri dari 3 industri berbeda. Penentuan *dummy* sektor pertama dan kedua dilihat dari jumlah *single* segmen yang terbesar.

Variabel *dummy* sektor 1 (DUMSEKT1) untuk sektor industry manufaktur diberi nilai 1, sedangkan 0 untuk sektor industri lain. Hal ini

© 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.



dikarenakan sektor industri manufaktur memiliki proporsi *single* segmen terbesar.

Variabel *dummy* sektor 2 (DUMSEKT2) untuk sektor industri property dan real estat diberi nilai 1, sedangkan 0 untuk sektor industri pertambangan, karena proporsi *single* segmen di industri properti dan real estat lebih besar dibandingkan perusahaan *single* segmen di sektor pertambangan.

Variabel Kontrol

a. Leverage

Merupakan proporsi hutang yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Variabel leverage diproksikan dengan *debt ratio* yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total asset.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{total Asset}}$$

b. Tobin's Q

Merupakan suatu ukuran yang mewujudkan tingkat kesempatan berinvestasi suatu perusahaan Rasio ini diukur dengan menambahkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku total hutang dibagi dengan nilai buku total asset (Puji Harto 2005:301). Rumus adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{BV Debt}}{\text{BV Total Asset}}$$

3 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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



c. Earning Growth

Merupakan indikator pertumbuhan laba yang dihitung dari persentase pertumbuhan laba bersih per saham tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini sesuai dengan penelitian Puji Harto (2005:302), dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta eps = \frac{(eps_t - eps_{t-1})}{eps_{t-1}}$$

4 Variabel Pemoderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen. Kepemilikan manajerial (KM) dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki direksi \& komisaris}}{\text{jumlah total saham biasa}}$$

© 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.



Tabel 3.1

Variabel Penelitian

	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 kuadrat total penjualan
3.	Leverage	Kontrol	Rasio	Total hutang dibagi total asset
4.	Tobin's Q	Kontrol	Rasio	Nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku hutang dan dibagi nilai total asset
5.	Earning Growth	Kontrol	Rasio	Persentase pertumbuhan laba bersih per lembar saham tahun tertentu disbanding tahun sebelumnya
6.	Jumlah Segmen Usaha (DUMSEG)	Independen	Nominal	Nilai 1 untuk perusahaan multi segmen, nilai 0 untuk perusahaan single segmen

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

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang

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



7	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
	Keperwakilan Manajerial	Moderasi	Rasio	Jumlah saham manajer dibagi total saham beredar

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik observasi dengan menggunakan data sekunder sebagai berikut:

1. Data pengungkapan segmen usaha berupa jumlah segmen usaha, penjualan tiap segmen, total penjualan, total aktiva, total hutang, jumlah *outstanding shares*, yang diambil dari laporan keuangan konsolidasi yang diakses dari situs www.idx.co.id dan Pusat Data Pasar Modal.
Data kepemilikan manajerial dan *closing price* didapatkan dari *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2011 dan 2012.

E. Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2011 dan 2012. Sedangkan

Hak Cipta Ditindungi 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.



pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang berarti bahwa sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria perusahaan yang dijadikan sampel antara lain:

Batasan Objek Penelitian

Semua perusahaan dalam industri manufaktur, property dan real estat, dan pertambangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan telah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2011 dan 2012.

2. Rentang Waktu Penelitian

Peneliti menggunakan seluruh perusahaan yang listing di BEI sebelum tahun 2011. Sampel yang dijadikan objek penelitian adalah tahun 2011 dan 2012 yang selalu terdaftar di BEI atau tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.

3. Kelengkapan Data

Semua perusahaan yang diikutsertakan dalam penelitian ini harus memiliki data yang lengkap mengenai laporan keuangan konsolidasi dan pengungkapan laporan segmen yang lengkap untuk tahun 2011 dan 2012 di BEI.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut, maka peneliti dapat mengambil sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Proses pengambilan sampel dapat dilihat sebagai berikut pada tabel 3.2



Tabel 3.2

Prosedur Pengambilan 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)
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

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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

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:

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. Hipotesis penelitian pada tahap pertama ini adalah:

H_0 : Varian populasi *excess value* perusahaan multi segmen sama dengan varian populasi *excess value* perusahaan single segmen.

H_a : Varian populasi *excess value* perusahaan multi segmen berbeda dengan varian populasi *excess value* perusahaan single segmen.

Dasar pengambilan keputusan:

a. Jika sig. > 0,05 pada baris *equal variances assumed*, maka keputusannya adalah tidak tolak H_0 yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen dengan single segmen.

b. Jika sig. < 0,05 pada baris *equal variances assumed*, maka keputusannya adalah tolak H_0 yang artinya terdapat perbedaan rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen dengan single segmen.

Apabila tidak berbedanya kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t-test sebaiknya menggunakan dasar *equal variance assumed* (diasumsi kedua varian sama). Hipotesis untuk analisis dengan memakai t-test untuk asumsi varians sama:



H_0 : Rata-rata populasi *excess value* perusahaan multi segmen sama daripada perusahaan single segmen

H_1 : Rata-rata populasi *excess value* perusahaan multi segmen berbeda dari perusahaan single segmen.

Perbandingan keputusan terhadap uji hipotesis dapat dilakukan dengan berdasar nilai probabilitas (*sig 2 tailed*). Dasar pengambilan keputusan :

a. Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima

b. Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak

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.

Berikut langkah-langkah pengujiannya:

1. Bentuk Variabel dummy tahun (DT) 2012 : 1 untuk tahun 2012 dan 0 untuk tahun 2011.
2. Kalikan dummy tahun (DT) dengan masing-masing variabel independen yang ada.



3. Membentuk model sebagai berikut:

$$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOB + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 DUMSEG + \beta_6 DUMSEKT1 + \beta_7 DUMSEKT2 + \beta_8 KMDIV + \beta_9 DT + \beta_{10} DTDIVER + \beta_{11} DTLEV + \beta_{12} DTTOB + \beta_{13} DTEGRO + \beta_{14} DTDUMSEG + \beta_{15} DTDUMSEKT1 + \beta_{16} DTDUMSEKT2 + \beta_{17} DTKMDIV + \epsilon$$

Keterangan:

- EXVAL : *excess value* yang merupakan ukuran kinerja
- α : penduga bagi intersep
- $\beta_2 \dots \beta_{17}$: koefisien integrasi
- DIVER : level diversifikasi perusahaan
- LEV : perbandingan total hutang terhadap total asset
- TOBINS : tingkat kesempatan investasi perusahaan
- EGROWTH : pertumbuhan laba
- DUMSEG : variabel dummy (1 = perusahaan multi segmen dan 0 = perusahaan single segmen)
- DUMSEKT1 : variabel dummy (1= sektor industri manufaktur dan 0 = sektor industri lain)
- DUMSEKT2 : variabel dummy (1= sektor industri property dan real estat dan 0 = sektor industri lain)

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- DMKMDIV** : variabel moderating kepemilikan manajerial terhadap diversifikasi
- DMKDTAHUN** : variabel dummy tahun (1 = tahun 2012 dan 0 = tahun 2011)
- DMKTDIVER** : variabel hasil perkalian antara variabel diversifikasi dengan variabel dummy tahun
- DMKMLEV** : variabel hasil perkalian antara variabel leverage dengan variabel dummy tahun
- DMKSTOB** : variabel hasil perkalian antara variabel Tobin's Q dengan variabel dummy tahun
- DMKREGRO** : variabel hasil perkalian antara variabel earning growth dengan variabel dummy tahun
- DMKDUMSEG** : variabel hasil perkalian antara variabel dummy segmen dengan variabel dummy tahun
- DMKDTDUMSEKT1** : variabel hasil perkalian variabel dummy sektor manufaktur dengan variabel dummy tahun
- DMKDTDUMSEKT2** : variabel hasil perkalian antara variabel dummy sektor properti dan real estat dengan variabel dummy tahun
- DMKDKMDIVER** : variabel hasil perkalian antara variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi diversifikasi dengan variabel dummy tahun
- ε** : error

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. Membuat Hipotesis

H_0 : tidak terdapat perbedaan koefisien

H_1 : terdapat perbedaan koefisien

e. Regresikan dengan variabel yang lain

f. Bandingkan nilai sig-t hasil perkalian setiap variabel DT dengan masing-masing variabel independen, dengan nilai α (0.05)

g. Pengambilan keputusan

1) Bila Sig-t DT , ... , DTKMDIVER < 0.05 maka terdapat perbedaan koefisien berarti tolak H_0 . Artinya adalah *pooling* tidak dapat dilakukan.

2) Bila Sig-t DT , ... , DTKMDIVER > 0.05 maka tidak terdapat perbedaan koefisien berarti tidak tolak H_0 yang artinya *pooling* dapat dilakukan.

h. Jika nilai Sig-t DT , ... , DTKMDIVER < 0.05 , maka *pooling* tidak dapat dilakukan dan peneliti akan mengurangi tahun sampel supaya *pooling* bisa dilakukan.

i. Jika ternyata setelah langkah h dilakukan dan tetap tidak bisa dilakukan *pooling* maka perhitungan akan dilakukan cross sectional yaitu masing-masing 2011 dan

2012

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. Hipotesis yang digunakan dalam uji normalitas adalah:

H_0 : Data residu berdistribusi normal

H_1 : Data residu tidak berdistribusi normal

Kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika probabilitas $> 0,05$, maka tidak tolak H_0 artinya model regresi menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal

2. Jika probabilitas $\leq 0,05$, maka tolak H_0 artinya model regresi tidak menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal.



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. Hipotesis yang digunakan dalam uji heterokedastisitas ini adalah:

H_0 : Varians residual sama (Homokedastisitas)

H_1 : Varian residual berbeda (Heterokedastisitas)

Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika probabilitas dari $Obs * R\text{-squared} \geq 0,05$, maka tidak tolak H_0 yang berarti tidak terdapat heterokedastisitas
- 2) Jika probabilitas dari $Obs * R\text{-squared} < 0,05$, maka tolak H_0 yang berarti terdapat heterokedastisitas.

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 multikolineritas di dalam model regresi



dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Uji multikolinearitas 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 $VIF = 1/Tolerance$). Hipotesis yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah

H_0 : Tidak terjadi multikolinearitas

H_1 : Terjadi multikolinearitas

Kriteria tidak terjadi multikolinearitas adalah

- 1) Nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan
- 2) Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) ≤ 10

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* Hipotesis dalam pengujiannya adalah

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



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.

H₀ : Tidak terjadi autokorelasi

H₁ : Terjadi autokorelasi

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Jika nilai probabilitas > 0,05, maka tidak tolak H₀ artinya tidak terjadi autokorelasi
- 2) Jika nilai probabilitas ≤ 0,05, maka tolak H₀ artinya terjadi autokorelasi

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. Model yang digunakan dalam regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOB + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 DUMSEG + \beta_6 DUMSEKT1 + \beta_7 DUMSEKT2 + \beta_8 KMDIV + \varepsilon$$

Keterangan:

EXVAL : *excess value* yang merupakan ukuran kinerja

β_0 : penduga bagi intersep

$\beta_1 \dots \beta_8$: koefisien integrasi

DIVER : level diversifikasi perusahaan

LEV : perbandingan total hutang terhadap total asset



TOBINS : tingkat kesempatan investasi perusahaan

EGROWTH : pertumbuhan laba

DMSEG : variabel dummy (1 = perusahaan multi segmen dan 0 = perusahaan single segmen)

DMSEKT1 : variabel dummy (1= sektor industri manufaktur dan 0 = sektor industri lain)

DMSEKT2 : variabel dummy (1= sektor industri property dan real estat dan 0 = sektor industri lain)

KMDIV : variabel *moderating* kepemilikan manajerial terhadap diversifikasi

ε : error

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). Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0 \text{ (paling sedikit ada satu koefisien regresi tidak sama dengan nol)}$$

Kriteria pengambilan keputusan dengan mengambil nilai sig-F dengan $\alpha = 0,05$, yaitu:

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.



- 1) Jika $\text{Sig-F} < 0,05$, maka tolak H_0 artinya model regresi signifikan, ini berarti bahwa paling tidak satu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $\text{Sig-F} \geq 0,05$, maka tidak tolak H_0 artinya model regresi tidak signifikan, ini berarti bahwa tidak satupun variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

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. Hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_{a1} : \beta_1 \neq 0$$

$$H_{a3} : \beta_3 > 0$$

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_0 : \beta_4 > 0$$

$$H_{a1} : \beta_1 > 0$$

$$H_{a4} : \beta_4 > 0$$

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_0 : \beta_5 = 0$$

$$H_{a2} : \beta_2 = 0$$

$$H_{a5} : \beta_5 < 0$$

Kriteria pengambilan keputusannya adalah

- (1) Uji satu sisi

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.

- (a) Jika *Sig One tailed* < 0,05 , maka tolak H_0 . Artinya adalah terdapat cukup bukti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- (b) Jika *Sig One Tailed* > 0.05 , maka tidak tolak H_0 . Artinya adalah terdapat cukup bukti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

© 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.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian penulisan merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2012 yang bergerak di bidang industri manufaktur, properti dan real estat, serta pertambangan. Dengan persyaratan yang telah ditentukan, didapatkan sampel sejumlah 314 perusahaan.

B. Analisis dan Pembahasan

1. *Independent Sampel T Test*

Pada lampiran 4.1 terlihat hasil *independent sample t test*

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 H_0 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 H_0 diterima. Artinya tidak terbukti bahwa rata-rata populasi *excess value* multi segmen lebih rendah dari single segmen.

1. Dilarang menyalin atau menjiplak 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 IBIKKG.

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





2. Uji Kesamaan Koefisien

Pada lampiran 4.2 menunjukkan 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*.

3. Statistik Deskriptif

Berdasarkan lampiran 4.3 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 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

C 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.



perusahaan manufaktur. Dan terakhir rata-rata kepemilikan manajerial (KMDIVER) sebagai variabel moderasi antara diversifikasi terhadap *excess value* memiliki nilai sebesar 51.6486.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

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.

b. Uji Multikolinearitas

Pada lampiran 4.5 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

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

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.



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

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.

Model Regresi Linier Berganda

Berikut hasil pengujian regresi berganda dengan program SPSS, maka diperoleh model regresi sebagai berikut :

$$EXVAL = 0.903 - 0.579DIVER + 0.118LEV + 0.066TOB - 0.010EGROWTH - 0.562DUMSEG - 0.330DUMSEKT1 + 1.150DUMSEKT2 - 0.2381KMDIVER$$

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

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*.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(B) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji-T)

Lampiran 4.8 menunjukkan hasil uji-t sehingga dapat dilihat korelasi tiap variable

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. 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.



(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) **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*.

(6) **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*.

(7) **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

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. Pengaruh Level Diversifikasi Perusahaan sebagai Variabel Independen

Ⓒ terhadap *Excess Value* (EXVAL)

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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 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).

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

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 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*.

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

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.



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

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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

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.

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

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta Militer IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut:

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*.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan sebelumnya, serta keterbatasan yang ada, peneliti mengemukakan saran-saran sebagai berikut:



A.

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



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

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.

© 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.





DAFTAR PUSTAKA

- Annaria 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, P.G dan Eli Ofek (1995), *Diversification’s Effect on Firm Value*, *Journal of Financial Economics*, Vol.37, pp.39-65.
- Brigham, 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 Practice*, 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 Market Direcorey*, Institute For Economic and Financial Research.
- Charoenwang, 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.
- Katatan Akuntan Indonesia (2012), *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit/universitas Diponegoro.

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.



- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling (1976), *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economic, Vol.3, 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.
- Li, Diane 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.
- Musmawati (2008), *Derififikasi, 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, Chynthia 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, Domenico (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.
- Suhinta Heru Satoto (2009), *Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No.2, pp.280-287.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKSI 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Donny 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 2008-2009*, 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. 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.