

## 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 deviden yang maksimal atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraannya meningkat dengan memaksimalkan kompensasinya meskipun kemungkinan tindakan yang dilakukan manajer tidak sesuai dengan kepentingan pemilik sehingga dapat memicu biaya keagenan.

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

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

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.



- 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.

## 2 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,

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.



seperti pemotongan harga, subsidi silang, hambatan masuk, serta pembelian dan penjualan timbal balik.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

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

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.



f. *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 laporan segmen usaha yang dimiliki perusahaan. Informasi pelaporan segmen usaha tersebut berdasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 Revisi 2000 (IAI, 2012) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan yang memiliki berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan jika masing-masing segmen memenuhi kriteria penjualan, aktiva dan laba tertentu sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.

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



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.



### (3). Tingkat Diversifikasi : Sangat Tinggi

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

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

#### (1) Diversifikasi Terkait (*related diversification*)

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

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



unit karena produksi dilakukan di pabrik yang lebih besar, distribusi dilakukan di pusat distribusi yang lebih besar, dan jumlah pembelian komponen atau bahan baku produksi skala besar.

Melakukan diversifikasi yang berkaitan bukanlah suatu jaminan akan memperoleh keuntungan bagi nilai pemegang saham. Banyak perusahaan mengalami kegagalan setelah melakukan diversifikasi berkaitan. Ini disebabkan karena mereka melakukan *overpaid* pada saat mengakuisisi bisnis baru atau dengan kata lain gagal dalam melakukan *cost-of-entry-test*.

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

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

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



diversifikasi tidak berhubungan juga tidak memiliki *strategic fit* antar bisnis

Cterkait.

### b. Strategi dalam Diversifikasi Korporat

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

#### (1) Mengakuisisi bisnis yang sudah ada

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

#### (2) *Internal Start Up*

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

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

Joint ventur pada umumnya dilakukan dengan membentuk suatu entitas bisnis baru yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terkait. Sementara itu, *strategic partnership* sifatnya lebih fleksibel karena dapat dihentikan kapan saja oleh salah satu pihak terkait. Belakangan ini, *strategic partnership* lebih banyak dipilih karena dapat dengan lebih cepat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie





mengakomodasi dan beradaptasi dengan kondisi pasar dan teknologi yang lebih cepat berubah dibandingkan dengan *joint venture* yang sifatnya terlalu formal.

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

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

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

- (1) Mentransfer keahlian yang bernilai secara kompetitif, tips, dan trik teknologis atau kapabilitas lain dari satu bisnis yang lainnya.
- (2) Memadukan aktivitas-aktivitas terkait dari bisnis yang terpisah ke dalam satu operasi tunggal untuk mencapai biaya yang lebih rendah.
- (3) Memanfaatkan nama merk yang sudah dikenal luas.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

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



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

### c. Motif Diversifikasi

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

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

## © 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.



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.

**d. Alasan Perusahaan Melakukan Diversifikasi**

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

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

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

- (1) Motif mengurangi resiko ketenagakerjaan manager (*diversifying managerial employment risk*)

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



(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

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.



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 risiko operasi setiap bisnis untuk dapat diperkirakan. Karena informasi segmen memiliki pengaruh yang besar pada keseluruhan hasil yang diharapkan, kurangnya informasi tidak memungkinkan investor untuk merumuskan asumsi tentang keberlanjutan entitas keseluruhan hasil.

Standar pelaporan segmen pertama kali ditetapkan dalam FASB Statement No. 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.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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



#### 4. PSAK No. 5 Revisi 2012

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

##### a. Pengertian Segmen Operasi

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

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

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

##### b. Segmen Dilaporkan

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

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

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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.



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

## Kinerja Perusahaan

### a. Definisi Kinerja Perusahaan

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

## 5 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.





yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

#### b. **Excess Value sebagai Ukuran Kinerja**

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

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

### © 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.



mula-mula dengan mengalihkan rasio median *market-to-sales* industri dengan penjualan tiap segmen usaha perusahaan di industri tersebut. *Imputed Value* merupakan penjumlahan dari perkalian masing-masing segmen untuk seluruh segmen dalam satu perusahaan tersebut. (Puji Harto 2007:211).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### Leverage

Leverage adalah proporsi hutang yang ada dalam perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* ini sama dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya saat perusahaan tersebut dilikuidasi. 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 Bringham dan Houston (2004:101) seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,
- b. 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.

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.



- c. 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 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. Diukur 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

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.



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.

### Earning Growth

Menurut Puji Harto (2005:302), *earning growth* merupakan salah satu indikator pertumbuhan laba perusahaan yang dihitung dari persentase pertumbuhan laba bersih per saham (*earning per share*) tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Menurut Sulistiyono (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 diraih 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

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



EPS, maka semakin besar keberhasilan perusahaan dalam menaikkan atau menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Kinerja 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.

### Karakteristik Industri

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

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

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

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

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



## 10. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

### **C** a. Definisi *Corporate Governance*

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

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

### b. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

*Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) memperkenalkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang telah dijadikan acuan oleh negara-negara di dunia termasuk Indonesia. Prinsip-prinsip tersebut disusun agar dapat berlaku bagi semua negara atau perusahaan dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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





diselaraskan dengan sistem hukum, aturan atau tata nilai yang berlaku di negara masing-masing. Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik ini antara lain:

(1) Akuntabilitas (*accountability*)

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

(2) Pertanggung-jawab (*responsibility*)

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

(3) Keterbukaan (*transparency*)

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

(4) Kewajaran (*fairness*)

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

(5) Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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





tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku.

### c. Mekanisme *Corporate Governance*

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

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

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

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.



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.

### Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu 1**

<b>Judul</b>	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Excess Value dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estate, dan Pertambangan Periode 2008-2010
<b>Nama Peneliti</b>	Meliana Suryadi
<b>Tahun Penelitian</b>	2012
<b>Objek yang diteliti</b>	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
<b>Jumlah Sampel</b>	327 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)

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



<b>Variabel Independen</b>	Level Diversifikasi, leverage, tobin's q, earning growth, jenis industri manufaktur, jenis industri property dan real estate
<b>Variabel Kontrol</b>	Ukuran dan umur perusahaan
<b>Variabel Moderasi</b>	Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional
<b>Metode Analisis</b>	(1) Analisis Perbandingan Dua Rata-rata  (2) Analisis Regresi Berganda  (3) Uji Asumsi Klasik  (4) Uji Kesamaan Koefisien
<b>Model Penelitian</b>	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOBINS + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 LnASSET + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEKT1 + \beta_8 DUMSEKT2 + \beta_9 KMDIVER + \beta_{10} KIDIVER + \epsilon$
<b>Hasil Penelitian</b>	(1) Level Diversifikasi, Tobin's Q, Leverage, Sektor Properti, dan real estate, dan earning growth berpengaruh positif terhadap EXVAL  (2) Sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap EXVAL  (3) Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional memperlemah hubungan positif antara level diversifikasi perusahaan dengan EXVAL

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**

<b>Judul</b>	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
<b>Nama Peneliti</b>	Tonny Kurniawan
<b>Tahun Penelitian</b>	2012
<b>Objek yang diteliti</b>	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
<b>Jumlah Sampel</b>	274 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
<b>Variabel Independen</b>	Level diversifikasi, Leverage, Tobin's Q, ROA, Jenis Industri Manufaktur, Jenis Industri Properti dan Real Estat
<b>Variabel Moderasi</b>	Kepemilikan Manajerial
<b>Metode Analisis</b>	(1) Uji Kesamaan Koefisien  (2) Statistik Deskriptif

© 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.



<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>(3) Uji Asumsi Klasik</p> <p>(4) Analisis Linier Berganda</p>
<p><b>Model Penelitian</b></p>	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 KM * DIVER + \beta_3 LEV + \beta_4 TOB + \beta_5 ROA + \beta_6 DUMSEKT1 + \beta_7 DUMSEKT2 + \beta_8 DT + \beta_9 DTDIVER + \beta_{10} DTKMDIVER + \beta_{11} DTLEV + \beta_{12} DTT0B + \beta_{13} DTROA + \beta_{14} DTDUMSEKT1 + \beta_{15} DTDUMSEKT2 + \epsilon$
<p><b>Hasil Penelitian</b></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

**Tabel 2.3**

**Penelitian Terdahulu 3**

<p><b>Judul</b></p>	<p>Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Excess Value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir dan Eceran, serta Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2007</p>
<p><b>Nama Peneliti</b></p>	<p>Annaria Setionoputri</p>



<b>Tahun Penelitian</b>	2009
<b>Objek yang diteliti</b>	Perusahaan-perusahaan publik dalam sektor industri manufaktur, properti dan real estat, serta perdagangan grosir dan eceran yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2007
<b>Jumlah Sampel</b>	166 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
<b>Variabel Independen</b>	Level diversifikasi, ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan laba, umur perusahaan, tobin's q, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri
<b>Metode Analisis</b>	a. Statistik Deskriptif b. Uji Asumsi Klasik c. Regresi Linier Berganda
<b>Model Penelitian</b>	$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 TOBINS + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 LnASSET + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEKT1 + \beta_8 DUMSEKT2 + \beta_9 KMDIVER + \beta_{10} KIDIVER + \epsilon$
<b>Hasil Penelitian</b>	a. Tobin's, Leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan b. Umur berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan c. Level diversifikasi, jenis sektor industri, earning growth,


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.



 <b>Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b>	jumlah segmen usaha, perusahaan tidak cukup bukti berpengaruh secara signifikan.
---	--

Sumber: Jurnal Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal

**Tabel 2.4**  
**Penelitian Terdahulu 4**

 <b>Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b>	<b>Judul</b>	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
	<b>Nama Peneliti</b>	Nathasa
	<b>Tahun Penelitian</b>	2011
	<b>Objek yang diteliti</b>	Perusahaan-perusahaan publik dalam sektor industri manufaktur, property dan real estat, serta pertambangan yang terdaftar di BEI 2008-2009
	<b>Jumlah Sampel</b>	274 perusahaan
	<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
	<b>Variabel Independen</b>	Level diversifikasi, leverage, ukuran perusahaan, tobin's q, earning growth, umur perusahaan, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri

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.



<b>Variabel Moderasi</b>	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional
<b>Alat Analisis</b>	(1) Statistik Deskriptif  (2) Uji Asumsi Klasik  (3) Regresi Linier Berganda
<b>Model Penelitian</b>	$EXVAL = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 LEV + \beta_3 LnASSET + \beta_4 TOBINS + \beta_5 EGROWTH + \beta_6 UMUR + \beta_7 DUMSEG + \beta_8 DUMSEKT1 + \beta_9 DUMSEKT2 + \epsilon$
<b>Hasil Penelitian</b>	(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  (3) Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terbukti memperlemah hubungan positif antara diversifikasi dengan Excess Value

Sumber: Skripsi yang tidak dipublikasikan

Tabel 2.5

Penelitian Terdahulu 5

<b>Judul</b>	Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance
--------------	--

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.





<b>Nama Peneliti</b>	Larry H.P. Lang dan Rene M. Stulz
<b>Tahun Penelitian</b>	1994
<b>Objek yang diteliti</b>	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam <i>Compusat Industry Segmentn</i> dengan total aset rata-rata diatas \$100 juta
<b>Jumlah Sampel</b>	607 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)
<b>Variabel Independen</b>	Jumlah segmen usaha (DUMMYSE), pembayaran dividen (DIV), pembayaran R&D (RD)
<b>Alat Analisis</b>	(1) Statistik Deskriptif  (2) Uji Asumsi Klasik  (3) Regresi Linier Berganda
<b>Model Penelitian</b>	$TOBINS = \alpha + \beta_1 DUMMYSE + \beta_2 DIV + \beta_3 RD + \alpha$
<b>Hasil Penelitian</b>	(1) Jumlah segmen usaha berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q  (2) Perusahaan multi segmen memiliki nilai Tobin's Q yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal

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

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 2.6

Penelitian Terdahulu 6

<b>Judul</b>	Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan
<b>Nama Peneliti</b>	Puji Harto
<b>Tahun Penelitian</b>	2005
<b>Objek yang diteliti</b>	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
<b>Jumlah Sampel</b>	100 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)
<b>Variabel Independen</b>	Level Diversifikasi, ukuran perusahaan, leverage, umur perusahaan, tobin's q, earning growth, jumlah segmen usaha, jenis sektor industri
<b>Metode Analisis</b>	1. Statistik Deskriptif 2. Uji Asumsi Klasik 3. Regresi Linier Berganda
<b>Model Penelitian</b>	$EXVAL = \alpha + \beta_1 DIVER + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 EGROWTH + \beta_5 UMUR + \beta_6 TOBINS + \beta_7 DUMMYSE + \beta_8 DUMSEKT1 + \beta_9 DUMSEKT2 + \varepsilon$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



<p><b>Hasil Penelitian</b></p> <p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</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**

<b>Judul</b>	Diversification's Effect on Firm Value
<b>Nama Peneliti</b>	Philip G. Berger dan Oli Efek
<b>Tahun Penelitian</b>	1995
<b>Objek yang diteliti</b>	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
<b>Jumlah Sampel</b>	3695 perusahaan
<b>Variabel Dependen</b>	Kinerja Perusahaan (EXVAL)

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><b>Variabel Independen</b></p>	<p>Jumlah segmen usaha (NOS), ukuran perusahaan (SIZE), EBIT/SALES (OM), <i>growth opportunistic</i> atau <i>capital expenditure to sales</i> (CAPEX)</p>
<p><b>Metode Analisis</b></p>	<p>(1) Analisis Deskriptif  (2) Uji Asumsi Klasik  (3) Analisis Regresi Berganda</p>
<p><b>Model Penelitian</b></p>	<p><math>EXVAL = \beta_1 NOS + \beta_2 SIZE + \beta_3 OM + \beta_4 CAPEX + \epsilon</math></p>
<p><b>Hasil Penelitian</b></p>	<p>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>  d. Ada tax shield untuk perusahaan diversifikasi sebesar 0,1% dari penjualan</p>

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

### 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*.

## 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

### © 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.



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.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 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 nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa jumlah segmen usaha 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

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.



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.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

### **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.

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.



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).

### **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 (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*.

### **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*

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.





berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini sesuai dengan penelitian Annaria Monoputri (2009). Akan tetapi Puji Harto (2005:214) menyatakan bahwa *earning growth* suatu perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*.

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

Dengan adanya kepemilikan manajerial, manager memiliki kesempatan untuk mengambil keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *principal* tidak merugikan 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.

### **Hipotesis Penelitian**

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

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.



H<sub>1</sub> : *Excess value* perusahaan single segmen lebih tinggi daripada perusahaan multi segmen

H<sub>2</sub> : Level diversifikasi berpengaruh positif terhadap *excess value*

H<sub>3</sub> : Jumlah segmen usaha berpengaruh negatif terhadap *excess value*

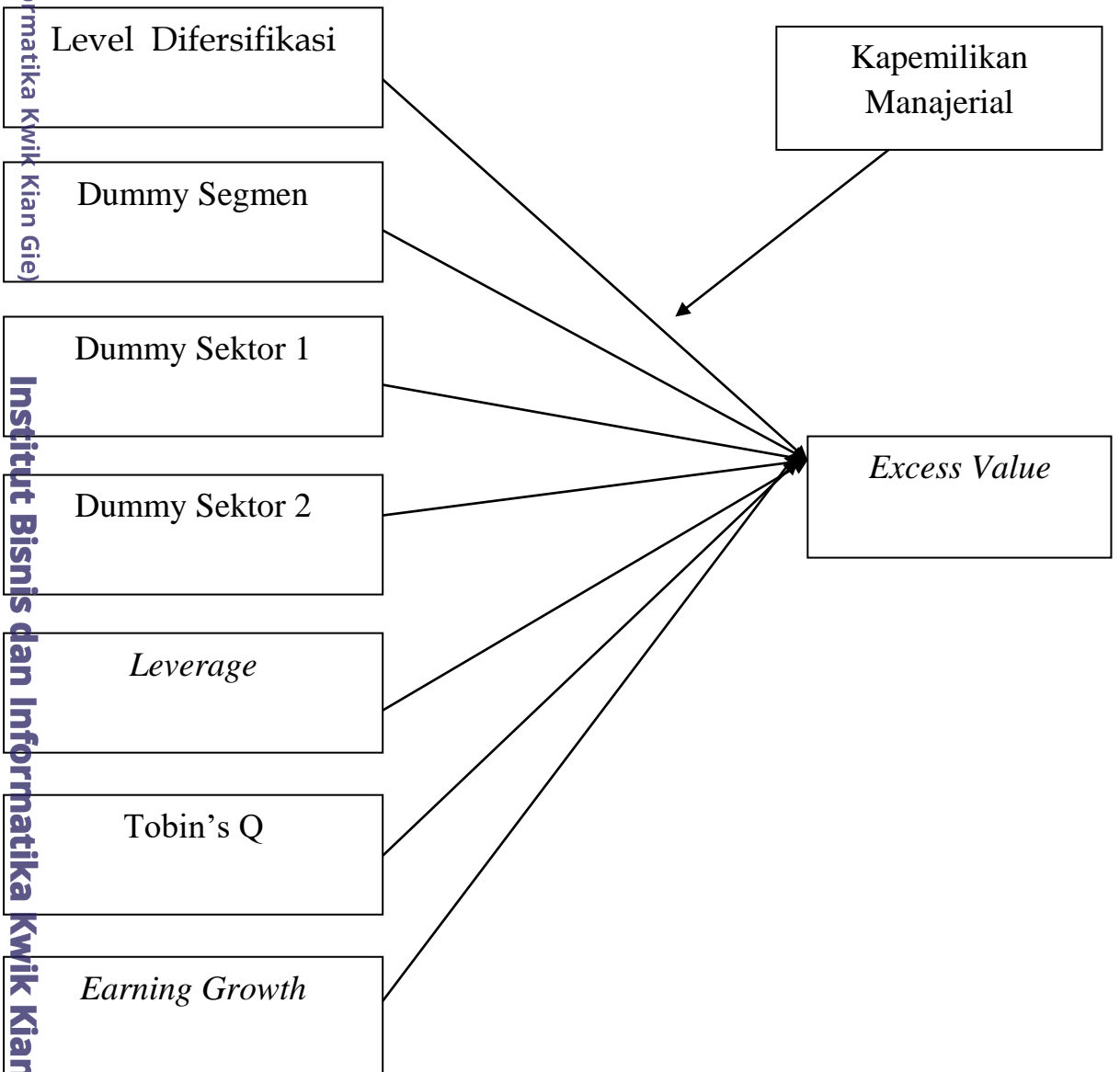
H<sub>4</sub> : Sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap *excess value*

H<sub>5</sub> : Sektor industri properti dan real estat berpengaruh positif terhadap *excess value*

H<sub>6</sub> : Kepemilikan manajerial memperlemah hubungan positif antara level diversifikasi dengan *excess value*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 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.