



PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Fabiola Chriselly

Mulyani

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta-Indonesia

Email: fabiola.chriselly@gmail.com

Abstrak

Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang digunakan manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, strategi tersebut tidak selalu berhasil dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Banyak peneliti yang telah mengemukakan bukti empiris bahwa diversifikasi justru akan mengurangi kinerja perusahaan. Karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Maka, peneliti menambahkan pengungkapan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah strategi diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja perusahaan, serta apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan teknik observasi terhadap data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk hipotesis pertama dan analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi (*Moderated Regression Analysis*) untuk hipotesis kedua. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara diversifikasi perusahaan dengan kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Strategi Diversifikasi, Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Manajerial

Abstract

Diversification is a strategic option that many managers use to improve their firms' performance. However, the particular strategy does not promise a significant improvement in firms' performances. Researchers found empiric proofs that diversification might decrease the firms' performances. Some inconsistencies show that there might be another aspect that could possibly affect the relations between diversification and firms' performances. Therefore, researcher added managerial ownership as a moderating variable which is believed to affect the ups and downs of the particular aspect. The purpose of this research was to determine the influence of diversification's policy to the firm performance and interaction of managerial ownership as moderating variable of performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012-2014. This study uses observational methods on secondary data which obtained from the annual financial report of companies. This study uses 33 manufacturing companies that listed on the Indonesian Stock Exchange as sample of this research. The samples are obtained by using purposive sampling method. This research uses multiple regression



analysis to test the first hypothesis and multiple regression analysis with the moderated regression (Moderated Regression Analysis) to test the second hypothesis. The result of this research proves that diversification has negative significant influence to firm performance and managerial ownership can't significantly moderate the influence of diversification to firm performance.

Keywords: *Diversification Strategy, Firm Performance, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Munculnya pasar bebas seperti dengan adanya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), membuat persaingan antar perusahaan yang ada juga semakin ketat. Hal tersebut menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan eksistensinya. Karena itu, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya dan mengupayakan berbagai strategi bisnis untuk mengatasinya. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan strategi diversifikasi.

Diversifikasi sendiri merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam (Harto, 2005). Diversifikasi dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi.

Perusahaan yang melakukan diversifikasi meyakini bahwa mempunyai keanekaragaman usaha dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Seperti dijelaskan Hitt *et al*, (2007:173) bahwa kebanyakan perusahaan menerapkan strategi diversifikasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Ketika strategi diversifikasi meningkatkan kinerja perusahaan, maka daya saing strategis perusahaan akan meningkat sehingga total nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh kebijakan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan menuai hasil yang berbeda-beda. Beberapa peneliti menyatakan diversifikasi usaha mampu meningkatkan kinerja perusahaan namun pada penelitian lainnya menyatakan bahwa diversifikasi usaha justru tidak meningkatkan kualitas kinerja. Dengan kata lain, kebijakan diversifikasi usaha bukan kebijakan pasti yang benar-benar dapat memperbaiki kualitas kinerja perusahaan. Maka dari itu, kajian ilmiah terkait pengaruh strategi diversifikasi usaha terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan kajian yang berkelanjutan guna melengkapi kajian tersebut.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. 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). Kepemilikan manajerial membantu mengendalikan konflik keagenan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, diharapkan manajer lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga memiliki perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan, yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan pemilik atau para pemegang saham.

Berdasarkan permasalahan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah strategi diversifikasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan.



TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan timbul ketika satu orang prinsipal atau lebih mempekerjakan orang atau beberapa orang (agen) sebagai ahli pengambil keputusan untuk melakukan suatu jasa (Hitt *et al.*, 2007 : 305). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak prinsipal/pemilik) dan pengendalian (di pihak agen/manajer). Pemilik memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *returns* dari uang yang mereka investasikan. Idealnya, pemilik dan manajer menandatangani kontrak yang lengkap untuk menjelaskan hak dan kewajiban dari manajer. Namun, pemilik diharuskan untuk memberikan hak pengendalian residual kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak.

Pemisahan antara pemilik dengan manajer ini menimbulkan masalah karena keduanya memiliki perbedaan kepentingan dan pemilik kurang memiliki kontrol langsung terhadap perusahaan. Pemilik seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha manajer, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh investor tidak seluruhnya disajikan oleh manajer. Akibatnya, informasi yang diperoleh pemilik kurang lengkap sehingga tidak dapat menjelaskan kinerja manajer yang sesungguhnya dalam mengelola kekayaan pemilik yang telah dipercayakan kepada manajer.

Konflik keagenan yang muncul karena perbedaan kepentingan ini akan membawa berbagai masalah kepada pihak-pihak yang terlibat. Dalam konteks konflik kepentingan tersebut, maka diversifikasi sebagai kebijakan perusahaan menjadi kurang optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan para manajer hanya akan mengejar kepentingan pribadi, sehingga manajer yang melakukan diversifikasi akan mengarahkan diversifikasi sesuai dengan kepentingannya. Karena kinerja manajerial dikaitkan dengan tingkat penjualan, maka manajer menerapkan strategi diversifikasi.

Diversifikasi menjadi alat yang efektif bagi manajer untuk meningkatkan omset perusahaan, padahal investasi tersebut tidak memberikan hasil *net present value* yang menggembirakan. Akibatnya diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan justru mengurangi nilai perusahaan. Fenomena ini disebut *diversification discount*. Pemilik hanya dapat mengetahui perilaku oportunistik inefisien manajer ketika manajer telah melakukannya. Oleh karena itu, pemilik menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) untuk mencegah manajer dalam mengambil tindakan oportunistik inefisien.

Strategi Diversifikasi

Diversifikasi merupakan salah satu strategi alternatif yang diterapkan oleh perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif dari para pesaing dengan cara memanfaatkan sumber daya serta pengelolaan berbagai segmen bisnis yang berbeda sehingga mampu bersaing di beberapa industri. Menurut Coulter (2002), menyatakan bahwa strategi diversifikasi adalah strategi pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan melakukan ekspansi operasinya dengan memasuki industri yang berbeda. Menurut Harto (2005), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha dengan memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Menurut Satoto (2009), diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usaha dengan membuka beberapa unit bisnis atau anak perusahaan baru baik dalam lini bisnis yang sama dengan yang sudah ada maupun dalam unit bisnis yang berbeda dengan bisnis inti perusahaan. Diversifikasi menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan ketika perusahaan menghadapi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang cepat.

Sebagian besar perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan terdiversifikasi. Hal ini dapat diketahui dari bagian laporan keuangan yaitu catatan atas laporan keuangan perusahaan yang memuat informasi tentang pelaporan segmen usaha yang dimiliki oleh setiap perusahaan. Informasi pelaporan segmen usaha tersebut berdasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 Revisi 2000 (IAI, 2009) 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 usaha tertentu sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.

Secara umum strategi diversifikasi berguna untuk meminimalisir risiko usaha dengan asumsi bahwa jika segmen usaha yang satu menurun, maka segmen yang lainnya tetap stabil atau meningkat. Sehingga secara keseluruhan perusahaan tetap dapat bertahan.

Namun diversifikasi juga memiliki kelemahan yaitu diperlukannya biaya yang cukup besar yang tidak menutup kemungkinan dapat melebihi manfaat yang diperoleh perusahaan. Selain itu, diversifikasi juga dapat meningkatkan penyimpangan informasi yang dilakukan secara sengaja oleh pihak manajer, misalnya berupa penyimpangan anggaran modal yang menguntungkan divisi mereka.

Kinerja Perusahaan

Menurut Hanif dan Darsono (2009:197), kinerja adalah pencapaian seseorang, tim, atau unit kerja dalam melaksanakan tugas dibandingkan dengan sasaran yang ditargetkan padanya. Sasaran kerja individu, tim, atau unit kerja tersebut harus jelas sehingga dapat dengan mudah diukur.

Tujuan utama dari pengukuran kinerja adalah untuk memotivasi karyawan agar mencapai sasaran organisasi dan mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan perusahaan, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang diinginkan (Kurniasari, 2014). Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan.

Untuk melihat kondisi kinerja perusahaan ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan bagi investor yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Rasio keuangan sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah, pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan untuk membayar dividen yang memadai. Secara jangka panjang, rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kinerja suatu perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan digunakan *Return On Assets* (Javed dan Khan, 2011).

Return on assets (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. ROA juga mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi pengembalian perusahaan atas total aset semakin baik kinerja perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemlik karena terjadi perbedaan kepentingan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Oleh karena itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan, serta manajer akan bertanggung jawab atas kemakmuran pemegang saham. Tidak hanya itu, manajer juga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu aspek yang dapat menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham atau pemilik perusahaan (Kurniasari, 2014).

Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Penerapan strategi korporasi yang tepat diharapkan dapat mencapai tujuan organisasi atau perusahaan. Dengan demikian penerapan diversifikasi diharapkan mampu memenuhi tujuan perusahaan, tentunya pencapaian tujuan ini diperlihatkan dengan kinerja yang baik pula.

Strategi diversifikasi adalah pengembangan usaha dengan cara membuka unit bisnis yang baru baik dalam lini bisnis yang sama maupun dalam unit bisnis yang berbeda. Dengan penerapan strategi



tersebut maka manajemen dituntut untuk dapat melakukan kinerja yang optimal agar dapat menghasilkan laba yang optimal.

Menurut Hitt *et al.* (2007:173) menyatakan alasan perusahaan melakukan diversifikasi yaitu untuk mendapatkan kekuatan pasar yang unggul terhadap pesaing dan memperluas portofolio perusahaan untuk mengurangi resiko pekerjaan manajerial. Alasan tersebut menunjukkan bahwa dengan strategi diversifikasi maka perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya.

H₁: Diversifikasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

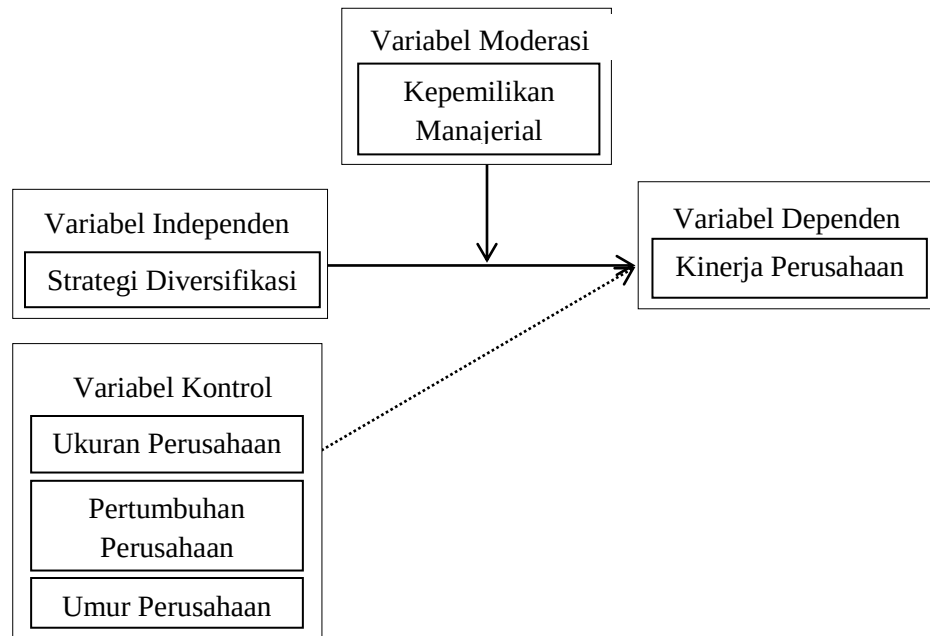
Peranan Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Peningkatan Kinerja pada Perusahaan yang Terdiversifikasi

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan, maka diduga terdapat variabel lain yang ikut mempengaruhinya. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk memoderasi hubungan diversifikasi dengan kinerja perusahaan adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* (GCG) yang digunakan untuk membantu mengendalikan terjadinya konflik keagenan. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, yang berarti besar kecilnya jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemilik. Sehingga kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

H₂: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Peneliti menggunakan teknik pengumpulan data berupa teknik observasi dengan pengamatan terhadap data sekunder pada laporan keuangan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 dalam industri manufaktur.



Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitiannya. Adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan dalam industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan laporan keuangan yang lengkap secara berturut-turut selama periode 2012, 2013, dan 2014.
2. Laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah.
3. Memiliki dan menampilkan data mengenai kepemilikan manajerial untuk periode 2012, 2013, dan 2014.
4. Perusahaan melakukan diversifikasi usaha atau memiliki lebih dari 1 (satu) segmen usaha.

Berdasarkan pertimbangan kriteria-kriteria di atas, maka diperoleh sebanyak 33 perusahaan sebagai objek penelitian ini.

Variabel Penelitian

1. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi timbulnya perubahan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah diversifikasi perusahaan.

Diversifikasi perusahaan (DIVER) merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun jumlah segmen usaha yang dimiliki, minimal 2 segmen usaha. Level diversifikasi perusahaan (DIVER) dalam penelitian ini diukur melalui Indeks *Herfindahl* dari jumlah penjualan segmen usaha perusahaan. Indeks dihitung dari jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$H = \frac{\sum_{i=1}^n \text{segsales}^2}{(\sum_{i=1}^n \text{sales})^2}$$

Keterangan :

Segsales : penjualan masing-masing segmen

Sales : total penjualan

2. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan diukur menggunakan rumus *Return On Assets* (ROA). Pengukuran ROA menggunakan formula sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total aset}}$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (memperlemah atau memperkuat) variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah total saham biasa}}$$

4. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini ada tiga, yaitu:



a. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Merupakan tingkat ukuran perusahaan yang diukur dari nilai total aset perusahaan. Rumusnya adalah:

$$Size = Ln(Total Aset)$$

b. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan. Variabel ini digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan tiap tahunnya, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$$

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan juga merupakan variabel yang penting dalam mengontrol kinerja perusahaan. Umur perusahaan diukur dari lamanya perusahaan tercatat di bursa (dalam satuan tahun). Rumusnya adalah:

$$Umur = Tahun \text{ pengamatan} - Tahun \text{ perusahaan pertama berdiri}$$

Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, *skewnes* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2009). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami.

2. Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, serta untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Data yang dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yaitu analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*. Untuk hipotesis pertama menggunakan analisis regresi linier berganda. Kemudian, untuk menguji pengaruh moderasi menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Model regresi yang diformulasikan adalah sebagai berikut:

$$ROA = a + b_1 DIVER + b_2 Size + b_3 Growth + b_4 Umur + e \dots\dots\dots (1)$$

$$ROA = a + b_1 DIVER + b_2 Size + b_3 Growth + b_4 Umur + b_5 KM + b_6 KMDIVER + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

ROA : Kinerja perusahaan

a : Penduga bagi intersep

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆ : Koefisien regresi

DIVER : Diversifikasi perusahaan

Size : Ukuran perusahaan

Growth : Pertumbuhan perusahaan

Umur : Umur perusahaan

KM : Kepemilikan manajerial

KMDIVER : Interaksi antara diversifikasi perusahaan dengan kepemilikan manajerial

e : Faktor kesalahan acak (*error*)

Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.



3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika dapat berdistribusi normal, maka analisis parametrik (termasuk model-model regresi) dapat digunakan (Imam Ghazali, 2013:160). Data yang diharapkan adalah data yang berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk menguji kenormalan data.

Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Jika *Asymp Sig. (2-tailed)* > nilai α ($\alpha = 5\%$), maka terima H_0 yang berarti data residual berdistribusi normal. Sebaliknya, jika *Asymp Sig. (2-tailed)* < nilai α ($\alpha = 5\%$), maka H_0 akan ditolak yang berarti data residual tidak berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas, sedangkan untuk *variance* yang tidak konstan atau berubah-ubah disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model homoskedastisitas.

Dalam penelitian ini, peneliti mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Park. Uji Park dilakukan dengan cara meregresikan variabel nilai logaritma dari kuadrat residual sebagai variabel dependen terhadap variabel-variabel independennya. Dari hasil regresi tersebut, dapat diketahui terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas. Jika variabel signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (logaritma dari kuadrat residual) yang dilihat dari *P-value* < nilai α ($\alpha = 5\%$), maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai *P-value* > nilai α ($\alpha = 5\%$), maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2013: 141).

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang diajukan terdapat korelasi kuat antar variabel bebas (independen). Jika terjadi korelasi kuat, maka terdapat multikolinieritas yang harus diatasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (tidak terjadi multikolinieritas). Uji multikolinieritas yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Imam Ghazali, 2013: 105-106).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu (residual) pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Imam Ghazali, 2013 : 110)



Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW test). Pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi berikut ini (Imam Ghazali, 2013 : 111)

Tabel 3.1
Kriteria Autokorelasi *Durbin-Watson*

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

4. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS 20.

Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$$

Jika nilai *P-value* pada kolom Sig > nilai α ($\alpha=5\%$), maka tidak tolak H_0 atau model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependennya. Tetapi, jika nilai *P-value* pada kolom Sig < nilai α ($\alpha=5\%$), maka tolak H_0 atau model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependennya (Imam Ghazali, 2013: 98).

b. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t ini dapat dilakukan dengan menggunakan program SPSS 20.

Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$$H_{0i} : b_i = 0 \text{ (i = 1,2,3,4,5)}$$

$$H_{ai} : b_i \neq 0 \text{ (i = 1,2,3,4,5)}$$

Jika nilai *P-value* pada kolom Sig < nilai α ($\alpha=5\%$), maka tolak H_0 atau variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika *P-value* pada kolom Sig > nilai α ($\alpha=5\%$), maka tidak tolak H_0 atau variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2013:98).

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R^2* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Imam



Ghozali, 2013: 97). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan nilai *Adjusted R²* dimana nilai tersebut dapat diketahui dengan menggunakan bantuan program SPSS 20.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas pada tabel 4.4 terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,137 > nilai α (0,05), maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	.06888345
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.100
	Negative	-.116
Kolmogorov-Smirnov Z		1.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.137

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

b. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil Uji *Park* diperoleh nilai signifikansi dari DIVER yaitu 0,306, KM 0,304, SIZE 0,606, GROWTH 0,662, dan UMUR 0,412. Karena tingkat probabilitas signifikansi DIVER, KM, SIZE, GROWTH, dan UMUR > nilai α (0,05), maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data residual.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Park*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.478	4.666	-1.388	.168
	DIVER	1.322	1.283	.117	.306
	KM	-4.744	4.586	-.113	.304
	SIZE	-.087	.168	-.061	.606
	GROWTH	.423	.963	.045	.662
	UMUR	.023	.028	.100	.412

a. Dependent Variable: Ln_KUADRATRES

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

c. Hasil Uji Multikolinearitas

Output SPSS menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai $VIF \leq 10$ dan $tolerance \geq 0,1$, yang berarti data terbebas dari multikolinearitas.



Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.053	.131		-.402	.689		
	DIVER	-.110	.036	-.315	-3.049	.003	.795	1.258
	KM	.368	.128	.284	2.863	.005	.862	1.160
	SIZE	.002	.005	.043	.400	.690	.750	1.333
	GROWTH	.036	.027	.124	1.320	.190	.968	1.033
	UMUR	.003	.001	.371	3.367	.001	.700	1.429

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

d. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Nilai DW sebesar 2,217, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%. Untuk jumlah sampel $n = 99$, nilai $dL = 1,56833$ dan $dU = 1,77993$. Oleh karena nilai $dU (1,77993) < d (2,217) < 4-dU (2,22007)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji *Durbin-Watson*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.459 ^a	.211	.168	.070710912	2.217

a. Predictors: (Constant), UMUR, GROWTH, KM, DIVER, SIZE

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

2. Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis I

Pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda dengan $\alpha = 5\%$.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Regresi Berganda pada Hipotesis I

Variabel	β	Std. Error	t	Sig.
DIVER	-0,089	0,037	-2,427	0,017
SIZE	0,000205	0,005	0,042	0,966
GROWTH	0,044	0,028	1,570	0,120
UMUR	0,002	0,001	2,720	0,008
Adj. R Square = 0,104		Sig. F = 0,006		

Sumber: Output SPSS 20

Persamaan regresi yang diperoleh untuk model ini adalah:

$$ROA = -0,089 \text{ DIVER} + 0,000205 \text{ SIZE} + 0,044 \text{ GROWTH} + 0,002 \text{ UMUR}$$

Terlihat bahwa koefisien regresi DIVER menunjukkan arah negatif sebesar 0,089. Hal ini menunjukkan apabila diversifikasi perusahaan ditingkatkan sebesar 1 angka maka kinerja



perusahaan (ROA) akan menurun sebesar 0,089. Sebaliknya, bila tingkat diversifikasi diturunkan sebesar 1 angka maka akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0,089.

1) Hasil Uji F

Hasil output SPSS menunjukkan besarnya nilai Sig.-F 0,006 jauh dibawah 0,05 yang berarti model regresi yang peneliti gunakan dapat memprediksi variabel dependennya.

2) Hasil Uji t

Diversifikasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,017 jauh dibawah 0,05 yang berarti bahwa diversifikasi terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan rasio ROA.

3) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,104 atau sebesar 10,4 %. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel diversifikasi perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini hanya sebesar 10,4 %. Sisanya sebesar 89,6 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

b. Hipotesis II

Dalam pengujian hipotesis 2 ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dengan variabel moderat atau *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam pengujian ini disertakan variabel moderasi yang merupakan perkalian variabel diversifikasi dengan kepemilikan manajerial.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Regresi Berganda Pada Hipotesis II

Variabel	β	Std. Error	t	Sig.
DIVER	-0,121	0,042	-2,859	0,005
SIZE	0,002	0,005	0,385	0,701
GROWTH	0,036	0,027	1,313	0,192
UMUR	0,003	0,001	3,244	0,002
KM	0,170	0,400	0,426	0,671
KMDIVER	0,328	0,628	0,522	0,603
Adj. R Square = 0,162		Sig. F = 0,001		

Sumber: Output SPSS 20

Persamaan regresi yang diperoleh untuk model ini adalah:

$$\text{ROA} = -0,121 \text{ DIVER} + 0,002 \text{ SIZE} + 0,036 \text{ GROWTH} + 0,003 \text{ UMUR} + 0,170 \text{ KM} \\ + 0,328 \text{ KMDIVER}$$

Untuk koefisien regresi DIVER memiliki arah negatif sebesar 0,121 yang berarti apabila diversifikasi ditingkatkan sebesar 1 angka maka kinerja perusahaan akan menurun sebesar 0,121. Sebaliknya apabila tingkat diversifikasi diturunkan sebesar 1 angka maka akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0,121.

1) Hasil Uji F

Hasil output SPSS menunjukkan besarnya nilai Sig.-F 0,001 jauh dibawah 0,05 yang berarti model regresi yang peneliti gunakan dapat memprediksi variabel dependennya.

2) Hasil Uji t

Terlihat bahwa variabel diversifikasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,005 jauh di bawah 0,05. Hal ini berarti diversifikasi terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA).



3) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,162 atau sebesar 16,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel diversifikasi perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan, kepemilikan manajerial, dan interaksi antara diversifikasi dengan kepemilikan manajerial terhadap variabel kinerja perusahaan dalam penelitian ini hanya sebesar 16,2 %. Sisanya sebesar 73,8 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

4) Hasil Analisis Regresi dengan Variabel Moderasi

Variabel interaksi diversifikasi dan kepemilikan manajerial memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,603 berada di atas 0,05. Hal ini berarti variabel interaksi diversifikasi dan kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh signifikan.

Namun, koefisien regresi untuk variabel moderasi antara diversifikasi dengan kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,328. Hal ini menunjukkan bahwa apabila keputusan manajemen untuk meningkatkan diversifikasi sebanyak 1 angka maka akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0,328. Sebaliknya, apabila keputusan manajemen untuk menurunkan diversifikasi sebanyak 1 angka maka akan menurunkan kinerja perusahaan sebesar 0,328.

PEMBAHASAN

Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Tingkat probabilitas variabel diversifikasi terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya sebesar 0,017 atau di bawah tingkat signifikansi 0,05. Artinya, diversifikasi terhadap kinerja perusahaan terbukti berpengaruh signifikan. Koefisien regresi menunjukkan arah negatif sebesar 0,089 maka hipotesis yang menyatakan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan ditolak.

Pengaruh negatif yang terjadi dalam kaitannya dengan tingkat diversifikasi terhadap kinerja ini dapat terjadi karena semakin terdiversifikasi suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan tidak maksimal dalam mengelola usaha tersebut. Perusahaan kesulitan mengontrol perkembangan investasi dalam segmen usaha sehingga pertumbuhan segmen usaha kurang memuaskan dan hal ini akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk berinvestasi pada segmen usaha yang dapat menghasilkan *return* yang maksimal. Menurut Ezzi dan Jarboui (2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi segmen usaha justru menghasilkan kinerja yang buruk karena adanya peningkatan biaya namun tidak diiringi dengan peningkatan laba.

Dalam prakteknya, diversifikasi belum tentu dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kurang tepatnya jenis usaha yang didiversifikasikan pada perusahaan, kurang efisiennya informasi dan sumber dana, maupun kurang tepatnya pendanaan alokasi investasi diantara divisi-divisi segmen usaha juga menjadi faktor yang menyebabkan perusahaan terdiversifikasi mengalami penurunan kinerja. Sehingga diversifikasi yang seharusnya memperbaiki atau memberikan efek positif bagi kinerja perusahaan malah menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan Hitt *et al* (2007:187) yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi mungkin tidak menciptakan nilai, tetapi lebih bernilai netral atau malah meningkatkan biaya atau menurunkan pendapatan perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Satoto (2009) dan Nuraini Sari (2013) yang mengemukakan bukti empiris bahwa strategi diversifikasi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Harto (2005) dan Kurniasari (2014) yang menjelaskan bahwa diversifikasi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.



Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi Kinerja pada Perusahaan yang Terdiversifikasi

Hasil interaksi antara diversifikasi perusahaan dengan kepemilikan manajerial memperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,603 yang berarti probabilitas berada di atas tingkat signifikansi 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu secara signifikan memoderasi pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan ditolak.

Ketidaksignifikan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi diversifikasi perusahaan dengan kepemilikan manajerial di dalam pengaruh terhadap perusahaan belum cukup mampu dijadikan variabel utama yang dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial yang menurut teori dipandang dapat mengurangi konflik keagenan ternyata bukanlah faktor utama dalam memberikan pengaruh antara diversifikasi dan kinerja perusahaan.

Selain itu, hal ini dapat terjadi karena terlalu rendahnya proporsi saham manajerial yang terdapat pada perusahaan yang terdiversifikasi, yang berarti belum banyak perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan atau masih dibawah 10%.

Kepemilikan pada perusahaan yang menjadi sampel ini sebagian besar dimiliki oleh pemegang saham pengendali sehingga tidak ada kesejajaran hubungan antara manajer dengan pemegang saham. Dengan demikian, manajer tidak dapat mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam memutuskan kebijakan diversifikasi untuk meningkatkan kinerja.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh secara signifikan sebagai pemoderasi kinerja perusahaan yang terdiversifikasi. Ia menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Kusmawati (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari data yang sudah diolah dan pengujian analisis data yang sudah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa strategi diversifikasi perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan variabel kepemilikan manajerial tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan.

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya adalah bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, diharapkan dapat menambah jumlah sampel, melibatkan sektor industri lain, dan memperpanjang tahun pengamatan sehingga penelitian dapat digeneralisasi. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambah atau mengganti proksi dari variabel kinerja perusahaan yang digunakan dengan proksi lain seperti *Excess Value*, *Tobin's Q*, *ROE (Return on Equity)*, *EVA (Economic Value Added)* dan lain sebagainya. Selain itu, variabel moderasi dapat ditambah atau diganti dengan variabel moderasi lainnya seperti kompensasi eksekutif atau lainnya yang diduga dapat memecahkan konflik keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan penggunaan variabel kontrol yang tepat dalam model persamaan regresi.



DAFTAR PUSTAKA

- Amyulianthy, Rafrini dan Nuraini Sari (2013), *Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan*, BINUS Business Review, Mei 2013, Vol. 4, No.1, h. 215-230
- Anthony, Robert N. dan V. Govindarajan (2005), *Management Control System (Sistem Pengendalian Manajemen)*, Edisi 11, Jakarta : Salemba Empat
- Chevalier-Roignant, Benoit, dan Lenos Trigeorgis (2011), *Competitive Strategy: Options and Games*, MIT, Cambridge
- Copeland, Thomas E. dan J. Fred Weston (1988), *Financial Theory and Corporate Policy*, USA : Addison-Wesley Publishing Company, Inc
- Ezzi, Ferdaws dan Anis Jarboui (2015), *Does Diversification Strategy Affects Financial, Social, and Environmental Performance Companies*, International Journal of Advanced Research, Vol. 3, Issue 12, p. 23-28
- Ghozali, I. (2013), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi 7, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter (2012), *Principles of Managerial Finance*, 13th Edition, USA : Lawrence J. Gitman
- Grant, Robert M. (2010), *Contemporary Strategy Analysis 7th Edition*, United Kingdom : John Wiley & Sons Ltd
- Harto, Puji (2005), *Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo 15-16 September 2005, Universitas Diponegoro
- Hitt, Michael A. et al (2007), *Strategic Management : Competitiveness and Globalization (Concepts and Cases)*, Edisi 7, USA : Thomson Higher Education
- Ikatan Akuntan Indonesia (2009), *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 5, Jakarta : Salemba Empat
- Ismail, Hanif dan Darsono Prawironegoro (2009), *Sistem Pengendalian Manajemen*, Jakarta : Mitra Wacana Media
- Javed, Tariq dan Muhammad Yar Khan (2011), *Impact of Size and Risk Management on Economic Performance of Multinational Corporations*, International Journal of Business and Social Science, February 2011, Vol. 2, No. 2, Pakistan
- Kurniasari, Sulisty Esti (2014), *Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial*, Jurnal Ekonomi
- Kusmawati (2008), *Diversifikasi, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Perusahaan*, Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol. 6, No. 1, h. 12-23
- Montgomery, C.A. (1994), *Corporate Diversification*, Journal of Economic Perspective, Vol. 8, No.3, p. 163-178



Parayudha, Agaphilaksmo A. (2009), *Strategi Korporasi (Corporate Level Strategy)*, Jakarta : Sekolah Tinggi Akuntansi Negara

Robbins dan Coulter, 2002. *Manajemen*. Edisi Ketujuh. Jakarta : PT INDEKS Kelompok Gramedia.

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

Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra

Thomson, Arthur A. et al (2012), *Crafting and Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage- Concepts and Cases*, Global Edition, New York : McGraw Hill

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. (2005), *Fundamentals of Financial Management*, 13th Edition, United Kingdom : Pearson Education Limited

www.idx.co.id

www.sahamok.com