

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016 – 2018**

Michael Kenny

Mahasiswa S1 Jurusan Akuntansi
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Jl. Yos Sudarso Kav 85 No.87,
RT.9/RW.11, Sunter Jaya,
Tj. Priok, Kota Jkt Utara,
DKI Jakarta 14350.
mkenny1812@gmail.com

Dr. Carmel Meiden, S.E., Ak., M.Si., C.A

Dosen Pembimbing
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Jl. Yos Sudarso Kav 85 No.87,
RT.9/RW.11, Sunter Jaya,
Tj. Priok, Kota Jkt Utara,
DKI Jakarta 14350.

ABSTRAK

Kondisi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang sangat cepat mengakibatkan perusahaan dituntut untuk selalu berkembang dan berubah dalam merespon lingkungannya. Diversifikasi dilakukan perusahaan untuk memanfaatkan kapasitas sumber daya, meningkatkan kekuatan pasar, menstabilkan pendapat usaha, dan atas kepentingan agen. Teori Agensi menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen. Dalam strategi diversifikasi sendiri terdapat motif agen di dalamnya yang menjelaskan bahwa agen menggunakan strategi diversifikasi untuk meningkatkan kemakmurannya dan menurunkan resiko manajerial walaupun dapat mencederai kepentingan pemilik

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sudah mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobabilistic sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *pooling*, uji asumsi klasik, uji signifikansi simultan (uji F), uji koefisien regresi secara parsial (uji t), dan uji koefisien determinasi (uji R²). Hasil penelitian yang dilakukan ini menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi mempunyai nilai sig $0,019 < 0.05$ dan nilai koefisien -0.607 . Kesempatan investasi memiliki nilai sig $0.000 < 0.05$ dengan nilai koefisien yang positif yaitu 0.156 . Jumlah segmen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -0.484 .

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Tingkat Diversifikasi, Kesempatan Investasi, Jumlah Segmen, Teori Angensi.

ABSTRACT

Tight competition conditions and rapid market growth urging companies for rapid and changing development in response to their environment. Diversification is carried out by companies to utilize the capacity of resources, increase market power, stabilize business opinions, and the interests of agents. Agency theory explains the relationship between principals and agents. In the diversification strategy itself there is an agent motive in it which explains that the agent uses a diversification strategy to increase its prosperity and reduce managerial risk even though it can harm the interests of the owner.

The object of this research is companies engaged in manufacturing which are listed on the Indonesia Stock Exchange and have published financial reports in 2016 - 2018. The sampling technique used in this study is nonprobabilistic sampling with a purposive sampling approach. This research was conducted using pooling test, classic assumption test, simultaneous significance test (F test), partial regression coefficient test (t test), and coefficient of determination test (R2 test). The results of this study indicate that the level of diversification has a sig value of $0.019 < 0.05$ and a coefficient value of -0.607 . Investment opportunities have a sig value of $0.000 < 0.05$ with a positive coefficient value of 0.156 . The number of segments has a significance value of $0.003 < 0.05$ with a coefficient value of -0.484 .

Keywords: Firm Performance, Diversification Level, Investment Opportunity, Number of Segments, Agency Theory.

PENDAHULUAN

Kondisi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang sangat cepat dalam ekonomi dewasa ini, mengakibatkan perusahaan secara tidak langsung dituntut untuk selalu berkembang dan berubah dalam merespon lingkungannya. Perkembangan dan perubahan sebagai respon perusahaan, tidak terlepas dalam kaitannya dengan mempertahankan sekaligus meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam I. Sari et al (2014); Harto (2005); Pandya & Rao, (1998); Satoto, (2009), diversifikasi merupakan salah satu cara pengembangan usaha dengan memperluas jumlah segmen yang ada. Secara bisnis maupun geografis memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau menambahkan beraneka ragam jenis produk dalam lini produk yang di miliki perusahaan. Perusahaan bisa memilih strategi difersifikasi related maupun unrelated serta terkonsentrasi maupun tidak terkonsentrasi. Apapun pilihan strategi diversifikasi, pada dasarnya memiliki konsekuensi berupa perluasan karena bertambahnya jumlah segmen sekaligus penguasaan pangsa pasar maupun skala ekonomis. Secara operasional, pelaksanaan diversifikasi dapat dilakukan lewat berbagai aksi nyata, seperti: membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh pemahaman mendalam mengenai pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah tingkat diversifikasi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kesempatan investasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah jumlah segmen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tambahan mengenai pengaruh tingkat diversifikasi, kesempatan investasi, dan jumlah segmen terhadap kinerja perusahaan.
2. Bagi para pembaca, penelitian ini diharapkan dapat menjadi wacana atau studi literatur yang menarik mengenai topik pengaruh tingkat diversifikasi, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan jumlah segmen terhadap kinerja perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan untuk menjadi bahan pertimbangan dan tambahan informasi untuk penelitian yang berhubungan dengan tingkat diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.
4. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi tambahan untuk melakukan keputusan-keputusan terkait diversifikasi (pembukaan segmen baru) atau keputusan terkait pedoman penilaian kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, data yang diambil berasal dari perusahaan-perusahaan jenis sektor industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2016 – 2018 dan data *closing price* perusahaan manufaktur pada tahun 2016 – 2018 yang diperoleh dari website www.finance.yahoo.com.

Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan variabel dependen (variabel terikat), variabel independen (variabel bebas), dan variabel kontrol. Secara lebih jelas, variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Dalam buku Cooper & Schindler (2014:55), variabel independen merupakan variabel yang dimanipulasi oleh priset dan manipulasi tersebut menyebabkan adanya efek yang terjadi kepada variabel terikat. Variabel independen yang digunakan untuk penelitian ini ada empat yaitu:

a. Tingkat Diversifikasi

Variabel independen pertama dari penelitian ini adalah tingkat diversifikasi yang diukur lewat Indeks Herfindahl. Indeks Herfindahl digunakan untuk mengukur diversifikasi karena dapat mengukur distribusi penguasaan pasar atau penghitungan konsentrasi pasar didalam industri.

Dalam Harto (2005) indeks ini dihitung dari jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan.

$$H = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{(\sum_{i=1}^n Sales)^2}$$

Jika indeks Herfindahl semakin mendekati angka satu, maka penjualan suatu perusahaan dapat dikatakan bersumber dari satu lini bisnis saja atau terkonsentrasi pada segmen tertentu. Indeks herfindahl tidak dapat menghitung pengaruh dari related dan unrelated diversification. Namun diversifikasi indeks Herfindahl dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

b. Kesempatan Investasi

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah kesempatan investasi yang diukur lewat rasio *Tobin's q*. *Tobin's q* sering digunakan sebagai ukuran seperangkat kombinasi aktiva dan kewajiban yang tersedia untuk menciptakan pendapatan. Angka ini diambil dari jumlah saham beredar, total hutang lancar, total aset lancar, total aset, dan total aset pada suatu periode 2016-2018. Pengukuran *Tobin's q* digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

MVS merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham, berikut merupakan rumusnya:

c. Jumlah Segmen Usaha

Variabel independen keempat dari penelitian ini adalah jumlah segmen usaha yang diukur dengan menggunakan variabel dummy yang digunakan untuk mengontrol efek dari jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan. Variabel dummy segmen diberi nilai 1 jika perusahaan memiliki segmen lebih dari satu segmen usaha (*multi-segment*) dan 0 jika perusahaan hanya memiliki sektor tunggal (*single-segment*).

2. Variabel Dependen

Menurut Cooper & Schindler (2014:55), variabel dependen adalah variabel yang diukur, dipantau, atau diprediksi yang nantinya diharapkan dapat dipengaruhi oleh manipulasi variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur lewat *Excess Value of Firm* (EXV) adalah ukuran kinerja yang dipakai dalam meneliti perbandingan kinerja perusahaan *single-segment* dengan perusahaan yang melakukan diversifikasi (*multi-segment*). Nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan yang sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value*. *Imputed value* menunjukkan kinerja perusahaan pada perusahaan industri tunggal.

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dihitung dengan nilai pasar ekuitas saham (*market value of equity shares*) ditambah nilai buku kewajiban (*book value of liabilities*). *Market value of equity shares* dapat dihitung dari perkalian antara *closing price* dengan *number of outstanding shares*. Sedangkan *imputed value* dihitung mula-mula dengan membagi nilai *market capitalization* dengan penjualan tiap-tiap perusahaan, kemudian nilainya di-sort untuk mendapatkan median. Nilai median tersebut akan dikalikan dengan penjualan tiap segmen usaha perusahaan di industri tersebut. Menurut Berger & Ofek (1995), kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *excess value* dirumuskan sebagai berikut:

$$EXV = \ln \left(\frac{MC}{IV_{i,t}} \right)$$
$$IV_{i,t} = \sum_{j=1}^n Segsales \times Ind \left(\frac{Market}{Sales} \right)^j$$

Market capitalization merupakan *market value of equity shares* ditambah *book value of liabilities*. Rumusnya adalah:

3. Variabel Kontrol

Menurut Cooper & Schindler (2014:55), variable control merupakan variabel luaran yang dapat mempengaruhi hasil penelitian sehingga meyakinkan penggunaannya bahwa hasil uji tidak bisa dengan tidak mengikutsertakan variabel luaran. Variabel control dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan yang mencerminkan sumber daya fisik dan finansial perusahaan. Angka ini diambil dari jumlah total aset perusahaan yang diberi log natural.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data laporan auditor independen dan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Penelitian melakukan analisis data sekunder untuk mengumpulkan data, yaitu mengamati dan mengumpulkan data berupa:

1. Daftar perusahaan manufaktur pada tahun 2016 - 2018
2. Data mengenai kinerja perusahaan yang terdiri dari jumlah saham beredar, total hutang, total penjualan, penjualan per segmen, total aset, hutang lancar, aset lancar, dan hutang tidak lancar yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com.
3. Data *closing price* perusahaan manufaktur pada tahun 2016 - 2018 yang diperoleh dari website www.finance.yahoo.com.

4. Data tertulis lainnya diperoleh dari bahan bacaan yang berupa karya tulis, jurnal-jurnal penelitian yang berkaitan dengan pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *excess value*.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian terdapat di buku Cooper & Schindler (2014:359) adalah *nonprobabilistic sampling*, yaitu dengan metode *purposive sampling* dimana metode ini mengambil sampel menggunakan kriteria tertentu dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif. Kriteria yang ditetapkan antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut pada tahun 2016 – 2018.
2. Perusahaan yang menyatakan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
3. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap
4. Perusahaan yang memiliki informasi *closing price* secara lengkap.

Teknik Analisis Data

1. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Menurut Ghazali (2016:172), uji kesamaan koefisien (*comparing two regression: the dummy variable approach*) dilakukan untuk mengetahui apakah *pooling* data penelitian (penggabungan *cross-section* dengan *time series*) dapat dilakukan. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji kesamaan koefisien. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*. Jika nilai signifikan *dummy* lebih besar dari 0.05, maka dapat dilakukan *pooling* data. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *slope* diantara persamaan regresi. Jika terdapat perbedaan, maka data tidak dapat dilakukan *pooling*.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Ghazali (2016:19) adalah gambaran atau deksripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum serta nilai minimum. Data statistik deskriptif dapat diperoleh dengan bantuan program SPSS. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan analisis statistik deskriptif.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal menurut Ghazali (2016:154). Sebaiknya model regresi memiliki distribusi normal atau paling tidak mendekati normal. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji statistik *non-parametric one-sample Kolmogorov Smirnov test* dimana data berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0.05 .

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*). Menurut Ghazali (2016:103), uji multikolonieritas disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk mendeteksi nilai *tolerance* and *value inflation factor* atau *VIF*, dimana:

- (1) Nilai *tolerance* > 0.10 dan *VIF* < 10 , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada penelitian tersebut.
- (2) Nilai *tolerance* ≤ 0.10 dan *VIF* ≥ 10 , maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolonieritas pada penelitian tersebut.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) menurut Ghozali (2016:107). Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji *runs test*, berguna untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada *variable lag* di antara variabel independen,

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain menurut Ghozali (2016:134). Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji *scatterplot* yang dimana jika titik - titik data menyebar di sekitar angka 0 dan tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja. Berarti tidak terjadi gejala atau masalah heterokedastisitas.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh lebih dari satu variabel bebas (independen) dan terhadap variabel terikat (dependen). Model regresi yang digunakan sebagai berikut:

5. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2016:84), uji signifikansi simultan atau uji F ini digunakan dalam penelitian untuk mengetahui apakah semua variabel independen (variabel bebas) yang digunakan dalam penelitian secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen (variabel terikat). Uji statistik F ini dilakukan dengan menggunakan bantuan SPSS statistik 26.0 dengan kriteria pengambilan keputusan dengan mengambil nilai Sig F dengan $\alpha = 0.05$. Hasilnya dianalisis dengan cara:

- Jika nilai Sig F $\geq \alpha$ (0.05), maka model regresi tidak signifikan yang menunjukkan arti bahwa secara bersama-sama semua variabel independen (variabel bebas) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat).
- Jika nilai Sig F $< \alpha$ (0.05), maka model regresi signifikan artinya secara bersama-sama semua variabel independen (variabel bebas) berpengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat).

6. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji regresi secara parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat) Ghozali (2016:85). Uji statistik t ini dilakukan dengan menggunakan SPSS statistik 26.0 Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika nilai Sig $\geq \alpha$ (0.05), maka tidak tolak H_a , yang artinya adalah bahwa terdapat cukup bukti yang menunjukkan variabel independen (variabel bebas) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (variabel terikat).
- Jika nilai Sig $< \alpha$ (0.05), maka tolak H_0 , yang artinya adalah bahwa terdapat cukup bukti yang menunjukkan variabel independen (variabel bebas) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (variabel terikat).

Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0: \beta_i = 0$$

Dimana, $i = 1, 2, 3$

Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan atau berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel lebih dari nol, atau:

$$H_a: \beta_i > 0$$

Dimana, $i = 1, 2, 3$

Artinya, variabel tersebut terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R^2 digunakan dalam penelitian untuk menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependen (variabel terikat) dapat dijelaskan oleh variabel independen (variabel bebas) Ghozali (2016:95). Selain itu, kegunaannya untuk mengukur besar proporsi dan jumlah ragam Y yang diterangkan oleh model regresi atau untuk mengukur besar sumbangan variabel independen X terhadap ragam variabel dependen Y. Uji ini dilakukan dengan bantuan SPSS statistik 26.0 Nilai koefisien determinasi adalah $0 \leq R^2 \leq 1$.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif dapat dilihat bahwa terdapat 312 perusahaan yang diamati. Variabel kinerja perusahaan (EXV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,216. Nilai terendah variabel EXV adalah -2,051, sedangkan nilai tertinggi variabel EXV adalah 5,554. Standar deviasi variabel EXV adalah 1,100 yang artinya terdapat perbedaan nilai sampel variabel EXV terhadap rata-ratanya sebesar 0,216.

Variabel tingkat diversifikasi (DIVER) memiliki rata-rata sebesar 0,687. Nilai terendah adalah 0,260. Sementara itu, nilai tertinggi variabel DIVER adalah 1.

Variabel kesempatan investasi (TOBINS_Q) memiliki rata-rata sebesar 1,783 yang artinya rata-rata saham perusahaan manufaktur berada dalam kondisi *overvalued* (tingkat kesempatan investasi perusahaan tinggi). Nilai terendah variabel TOBINS_Q adalah -0. Sementara itu, nilai tertinggi variabel TOBINS_Q adalah 35,341.

Variabel jumlah segmen (SEGMENT) memiliki rata-rata sebesar 0,798 yang lebih condong ke angka 1 dibanding angka 0. Standar deviasi variabel SEGMENT adalah 0,402.

A. Hasil Penelitian

1. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Berdasarkan hasil uji *pooling* dapat dilihat bahwa pengujian pertama terjadi konflik antara variabel dummy tahun (DT) dengan variabel dummy sektor (DUMSEK). Mengakibatkan variabel dummy tahun di masukan ke dalam *excluded variable* yang dapat di lihat di lampiran 3. Sehingga penulis melakukan uji tanpa memasukan variabel dummy sektor, yang menghasilkan interaksi antara variabel dummy tahun dengan variabel - variabel yang ada memiliki nilai signifikansi di atas 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan garis diagonal sepanjang tahun dan berarti data dapat di-*pooling*.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik (normalitas) dapat dilihat bahwa nilai normalitas sebesar 0 (diperoleh lewat uji *one-sample Kolmogorov Smirnov*). Dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak normal karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0.05. Namun, menurut Bowerman et al (2014) apabila jumlah sampel ≥ 30 , maka seluruh populasi dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik (multikolonieritas) dapat dilihat bahwa nilai Tol > 0.10 dan VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada penelitian tersebut, atau dengan kata lain tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas).

c. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik (autokorelasi) dapat dilihat bahwa nilai Sig 0.307 yang berarti lebih dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik (heteroskedastisitas) dapat terlihat bahwa pola tidak hanya terkonsentrasi pada satu pola. Titik-titik tersebut juga menyebar di

sekitar angka 0 pada sumbu Y dan X. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Multivariabel

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F) dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar $0.00000 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel DIVER, SIZE, TOBINS_Q, SEGMENT, DUMSEK1, dan DUMSEK2 secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu EXV.

b. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji koefisien regresi secara parsial (uji t) dapat dilihat bahwa:

1. Variabel DIVER memiliki nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0.05$, maka tolak H_0 dan terima H_a , yang berarti tingkat diversifikasi yang diukur lewat Indeks Herfindahl berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur lewat *excess value*. Nilai B yang negatif menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan (semakin terkonsentrasi), maka kinerja perusahaannya malah semakin menurun.
2. Variabel TOBINS_Q memiliki nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, maka tolak H_0 dan terima H_a , yang berarti kesempatan investasi yang diukur lewat *Tobin's q* terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur lewat *excess value*. Nilai B yang positif menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula kinerja perusahaannya.
3. Variabel SEGMENT memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0.05$, maka tolak H_0 dan terima H_a , yang berarti jumlah segmen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur lewat *excess value*. Nilai B yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan *multi-segment* memiliki kinerja perusahaan yang lebih rendah dibanding perusahaan *single-segment*.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,354, yang berarti bahwa 35,4% variasi EXV (kinerja perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel DIVER (tingkat diversifikasi), SIZE (ukuran perusahaan), TOBINS_Q (tingkat kesempatan investasi), dan SEGMENT (jumlah segmen). Sementara itu, sisa 64,6% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian.

B. Pembahasan

1. Tingkat diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,019 dan nilai koefisien -0.607 yang berarti tingkat diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan dapat dikatakan semakin tinggi tingkat diversifikasi, maka semakin rendah kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Lucyanda & Wardhani (2014); Chriselly & Mulyani (2016); Amyulianthy & Sari (2013); Satoto (2009). Hal ini berarti bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi ternyata memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan segmen tunggal. Hal ini secara tidak langsung juga mengindikasikan bahwa diversifikasi terkonsentrasi tidak terbukti meningkatkan kinerja perusahaan. Pengaruh negatif ini mungkin disebabkan karena diversifikasi dilakukan di lingkungan perekonomian yang tidak stabil sehingga kurang mendukung strategi diversifikasi yang dilakukan perusahaan menurut Satoto (2009).

Selain itu, banyak faktor lain yang kurang mendukung diversifikasi yang dilakukan perusahaan, seperti kemampuan manajerial yang rendah, kurang efisiennya informasi dan sumber dana, maupun perubahan kondisi yang berlangsung dengan cepat. Sehingga diversifikasi yang seharusnya memperbaiki atau memberikan efek positif bagi kinerja

perusahaan selama periode yang stabil berubah dalam arah yang berkebalikan dengan adanya perubahan kondisi yang sangat cepat.

Jika dihubungkan dengan kerangka pemikiran sebelumnya, manajer yang dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan ditekan oleh penerapan sistem *reward-punishment* terpaksa melakukan segala cara untuk memuaskan keinginan para pemegang saham. Akhirnya, manajer melakukan pembukaan segmen baru secara asal, dimana pembukaan segmen baru hanya dijadikan samaran untuk membuat laporan keuangan terkesan menarik dan perusahaan terlihat berkembang, padahal pada kenyataannya perusahaan malah kehilangan sumber daya secara percuma. Ini berarti manajer melakukan tindakan oportunistik dalam melakukan diversifikasi, dimana pembukaan tidak dilandasi oleh analisis NPV yang positif, tetapi dilandasi oleh kepentingan diri manajer sendiri. Hal ini tentunya akan mengakibatkan kinerja perusahaan yang tidak optimal, bahkan menurun. Dari sini terciptalah hubungan *win-loss* antara prinsipal dan agen serta tercipta hubungan *status quo* dimana konflik kepentingan selalu terjadi (*entrancement*).

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan lebih baik beroperasi sebagai segmen tunggal sehingga dapat mengelola satu segmen tersebut dengan lebih terfokus daripada membuka banyak segmen, tetapi semua segmen tersebut tidak dikelola dengan efektif dan efisien. Ditambah lagi, segmen tunggal tidak menghabiskan sumber daya yang lebih sedikit dibandingkan banyak segmen.

2. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *Tobin's q* yang menghasilkan nilai sig 0.000 dan nilai koefisien 0.166 mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawan & Asandimitra (2018) dan Amyulianthy & Sari (2013) yang isinya adalah ada hubungan signifikan antara tingkat kesempatan investasi (*Tobin's q*) dengan kinerja perusahaan. Amyulianthy & Sari (2013) dalam jurnalnya mengatakan bahwa diversifikasi pada segmen bisnis yang berbeda dapat membuka peluang investasi yang baru, sementara semakin besarnya ukuran perusahaan dipercaya meningkatkan kesempatan investasi yang dimiliki sehingga kinerja perusahaan pun akan meningkat. Hal ini didukung dengan perilaku para manajer yang cenderung mengutamakan faktor *return* atas kepemilikan saham di perusahaan tempat mereka bekerja dibandingkan faktor-faktor lain untuk mengoptimalkan kekayaan mereka. Semakin meningkatnya kesempatan investasi mengindikasikan semakin tingginya tingkat kesejahteraan pemilik. Kondisi ini akan mendorong para manajer atau eksekutif menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan dengan cara meningkatkan kepemilikan sahamnya.

Jika dilihat dari rumusnya, maka *Tobin's q* yang tinggi dapat berarti nilai pasar saham perusahaan yang tinggi atau hutang perusahaan yang besar. Nilai pasar saham yang tinggi (*overvalued*) berarti semakin banyak investor yang ingin menanamkan saham mereka yang artinya perusahaan memperoleh banyak dana eksternal. Sementara itu, hutang perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan adanya dana eksternal yang diperoleh oleh perusahaan dari kreditor. Dana eksternal ini dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (termasuk membuka segmen baru) demi meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Jumlah segmen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai sig 0.003 dan nilai koefisien -0.484 ini mengindikasikan bahwa jumlah segmen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Wisuwardhana & Diyanty (2015); Nathasa (2011); Amyulianthy & Sari (2013) yang menyatakan bahwa jumlah segmen dalam strategi diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti baik perusahaan yang *multi-segment* mempunyai kinerja perusahaan yang lebih rendah dari perusahaan yang menggunakan *single-segment*.

Membuka segmen baru membutuhkan banyak biaya apalagi jika pembukaan segmen tidak hanya sekali, tapi berulang kali sehingga perusahaan memiliki banyak jumlah segmen. Apabila biaya pembukaan segmen yang besar tersebut tidak dapat diimbangi dengan

pemasukan segmen tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pembukaan segmen baru bisa mengurangi kinerja perusahaan.

Alasan lain yang memungkinkan adalah pembukaan segmen baru merupakan tindakan oportunistik dari pihak manajer dimana manajer melakukan tindakan *overinvestment* tanpa memperhitungkan NPV pembukaan segmen baru. Selain itu, banyaknya segmen dalam suatu perusahaan dapat membuat perusahaan menjadi tidak fokus karena memiliki banyak segmen usaha yang harus dikendalikan. Pengendalian ini tentunya memakan biaya yang tinggi mengingat tanpa adanya pengendalian di tiap segmen usaha dapat mengakibatkan hilangnya keselarasan tujuan antar tiap segmen dalam perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil untuk menjawab masalah yang ada adalah:

1. Terdapat cukup bukti bahwa tingkat diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
2. Terdapat cukup bukti bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
3. Terdapat cukup bukti bahwa jumlah segmen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan penelitian dan kesimpulan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka terdapat beberapa saran yang ingin disampaikan oleh peneliti:

1. Bagi penelitian selanjutnya

- a. Variasi kinerja perusahaan yang diukur lewat *excess value* hanya dapat dijelaskan sebesar 35,4% oleh variabel independennya, maka disarankan untuk menambah variabel independen lain agar variasi kinerja perusahaan dapat dijelaskan secara lebih tepat. Variabel independen tersebut diantaranya: umur perusahaan, mekanisme tata kelola perusahaan, resiko bisnis, struktur modal, dan lain sebagainya.
- b. Membedakan perusahaan berdasarkan tinggi rendahnya pendapatan perusahaan agar tingkat diversifikasi menjadi lebih akurat karena perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang tinggi berdasarkan Indek Herfindahl belum tentu mempunyai total pendapatan dan kinerja keuangan yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang lebih rendah.

2. Bagi perusahaan

Bagi manajemen perusahaan sektor industri manufaktur yang akan melakukan diversifikasi pada tahun berikutnya agar mempertimbangkan pengambilan kebijakan strategi diversifikasi, sehingga strategi diversifikasi yang diterapkan perusahaan benar-benar dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan. Manajemen disarankan untuk lebih mempertimbangkan *cost* dan *benefit* (NPV) pembukaan segmen baru agar segmen baru dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Bagi investor maupun calon investor

Bagi investor dan calon investor, khususnya pada sektor industri manufaktur, dapat menggunakan informasi keuangan seperti jenis kebijakan diversifikasi dan *excess value* sebelum melakukan investasi sebagai bahan pertimbangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amyulianthy, R., & Sari, N. (2013). Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*, 4(1), 215–230.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 37, 39–65.

- Bowerman, B. L., O'Connell, R. T., & Murphree, E. S. (2014). *Business Statistics in Practice*. In *McGraw-Hill/Irwin*.
- Chriselly, F., & Mulyani. (2016). Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Akuntansi Manajemen*, 5(2).
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harto, P. (2005). Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *SNA*, 8, 297–307.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011- 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(November 2015), 1–11.
- Lucyanda, J., & Wardhani, R. H. K. (2014). Pengaruh diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2).
- Nathasa. (2011). *Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Excess Value dengan Kepemilikan Institusional serta Kemanajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Real Estate, dan Pertambangan di BEI Periode 2008-2009*. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.
- Pandya, A. M., & Rao, N. V. (1998). *Diversification and Firm Performance: An Empirical Evaluation*. 11(2), 67–81.
- Sari, I., Wiratno, A., & Suyono, E. (2014). Pengaruh Strategi Diversifikasi Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jaffa*, 02(1), 13–22.
- Satoto, S. H. (2009). Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 280–287.
- Wisnuwardhana, A., & Diyanty, V. (2015). Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*.