

PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DALAM MEMODERASI PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Puspita Rani

Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur Jakarta
Jl. Raya Ciledug, Petungkang Utara, Kebayoran Lama, Jakarta 12260
Email: puspita.rani@gmail.com

ABSTRACT

Diversification is a common strategy used by many companies, but there has been no clear conclusion how the impact of the diversification strategy of the company's performance. This study aims to prove how the effect of diversification on company's performance (either linear or quadratic). In addition, this study also aimed to find out whether there are differences between the effects of related diversification and unrelated diversification to firm performance. Then, this study also examines the effect of managerial ownership as moderating variables on the relationship between diversification and firm performance. This study used a sample of 103 manufacturing firms in Indonesia. The period of observation in this study is 2012. The results show that there is no significant evidence regarding the effect of diversification on firm performance. Insignificant differences were also found between the impact of related diversification and unrelated diversification to firm performance. As well as no evidence of significant managerial ownership striking moderating influence on the relationship between diversification and firm performance.

Keyword: diversification, unrelated diversification, related diversification, managerial ownership, company's performance

ABSTRAKSI

Diversifikasi merupakan strategi umum yang digunakan oleh banyak perusahaan, namun belum terdapat kesimpulan yang jelas bagaimanakah dampak dari strategi diversifikasi tersebut terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bagaimana pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan (baik secara linear ataupun kuadrat). Di samping itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mencari tahu apakah terdapat perbedaan pengaruh antara diversifikasi yang bersifat related dengan diversifikasi yang bersifat unrelated. Kemudian penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi variabel kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan 103 perusahaan manufaktur sebagai. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2012. Kesimpulan hasil penelitian ini adalah tidak ditemukannya bukti yang signifikan mengenai pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Tidak ditemukan pula perbedaan yang signifikan mengenai dampak diversifikasi related dan diversifikasi unrelated terhadap kinerja perusahaan. Serta tidak ditemukan bukti yang signifikan mengenai pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan.

Kata kunci: Diversifikasi, *Related Diversification*, *Unrelated Diversification*, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Perusahaan

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan hal yang paling menjadi sorotan pada suatu perusahaan. Banyak sekali faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Untuk menghasilkan kinerja yang baik, manajemen harus dapat dengan tepat mengambil keputusan atau langkah untuk mengatasi permasalahan dalam perusahaan seperti tingkat persaingan yang semakin tinggi, perkembangan dunia usaha yang semakin cepat, dan sebagainya. Salah satu strategi yang sering kali ditempuh manajemen untuk mengatasi tingkat persaingan yang semakin tinggi dan meningkatkan profitabilitas perusahaan adalah dengan melakukan diversifikasi perusahaan (Chen & Yu, 2012).

Menurut Harto (2005), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk 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 merupakan salah satu strategi investasi yang menjadi pilihan manajer. Dengan penerapan diversifikasi korporat, manajer dapat mengajukan *reward* yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Penerapan diversifikasi korporat salah satunya juga bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki.

Berdasarkan hasil beberapa riset yang sudah ada terkait dampaknya terhadap kinerja perusahaan ternyata memiliki hasil yang beragam, ada yang menghasilkan pengaruh positif antara variabel diversifikasi terhadap kinerja (Delios et al, 2008: Gonenc & Aybar, 2006;), ada juga yang menghasilkan pengaruh negatif (Berger & Ofek, 1995; Chen & Ho, 2000; Denis *et al.*, 2002; Harto, 2005) dan juga terdapat hasil penelitian yang menghasilkan pengaruh non linear (*U shape curve*) (Khanna & Palepu (2002), Kang, Lee & Yang (2011), Chen & Yu (2012) dan Park & Jang (2012)) serta terakhir ada pula penelitian yang tidak berhasil membuktikan pengaruh variabel strategi diversifikasi terhadap kinerja secara langsung (Amyulianthy dan Sari, 2013).

Dengan strategi diversifikasi produk, perusahaan dapat memperluas pasarnya untuk produk yang lain, pendapatan perusahaan pun tidak hanya bergantung pada satu lini usaha saja sehingga risiko perusahaan lebih menyebar, perusahaan juga dapat menikmati manfaat sinergi yang dihasilkan dari pelaksanaan dua lini usaha yang

berbeda, khususnya untuk diversifikasi usaha yang jenis usahanya saling terkait (Haberberg dan Rieple, 2003). Namun, diversifikasi juga dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan seperti kesulitan terkait koordinasi yang harus dilakukan, munculnya masalah asimetri informasi dan adanya ketidakselarasan insentif antara kantor pusat dengan manajer tiap divisi pada perusahaan multidivisional (Denis, Denis & Yost, 2002 dalam Chen & Yu, 2012).

Adanya hasil yang beragam dan tidak dapat disimpulkan tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia. Adapun fokus dari penelitian ini adalah terkait diversifikasi dari sisi produk, bukan wilayah usaha. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji kemampuan variabel kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh strategi diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan seperti yang dilakukan oleh Chen & Yu (2012). Variabel kepemilikan manajerial dipilih dikarenakan adanya argumen bahwa strategi diversifikasi dapat menimbulkan masalah *agency* antara manajer dengan pemegang saham. Terdapat permasalahan apakah tujuan manajemen dalam melakukan diversifikasi adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau lebih menitikberatkan untuk memenuhi kepentingan pribadinya saja. Kepemilikan manajerial dianggap dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial yang tinggi memungkinkan manajemen lebih mempertimbangkan dampak dari setiap keputusan yang diambilnya (termasuk keputusan diversifikasi) bagi kesejahteraan pemilik perusahaan dikarenakan manajer juga memiliki peran sebagai pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah: (1) menguji pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan, (2) menguji perbedaan pengaruh antara *related diversification* dengan *unrelated diversification* terhadap kinerja perusahaan (3) menguji pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Strategi Diversifikasi

Risiko terbesar ketika menjadi perusahaan dengan industri tunggal adalah perusahaan bergantung hanya dari kinerja satu usaha, sehingga risiko berpusat pada satu bidang tertentu. Strategi diversifikasi merupakan strategi yang populer dalam perusahaan dikarenakan dianggap sebagai salah satu strategi perusahaan untuk menyebarkan risiko yang ada.

Menurut Montgomery (1994) dalam Harto (2007), 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 sumberdaya 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 atau pemegang saham dan manajer perusahaan karena kemungkinan manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik atau pemegang saham. Dalam hal ini manajer mempunyai kecenderungan mengarahkan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya, karena kinerja manajerial dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan. Akibatnya diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan justru mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Haberberg dan Rieple (2007), terdapat beberapa tujuan perusahaan melakukan strategi diversifikasi yaitu: (1) menciptakan pertumbuhan dan nilai tambah perusahaan, (2) menyebarkan atau membagi risiko, (3) mencegah penguasaan dari kompetitor, (4) mendapatkan sinergi, dan (5) memenuhi ambisi manajer.

Strategi diversifikasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis yaitu *related diversification* dan *unrelated diversification* seperti dijelaskan berikut ini:

- 1 *Related Diversification*, merupakan bentuk diversifikasi dimana perusahaan melakukan diversifikasi pada segmen lain namun antar segmen tersebut masih berkaitan erat dengan aktivitas bisnis perusahaan yang telah ada. *Related Diversification* menciptakan peluang bagi perusahaan untuk berbagi sumber daya yang sama dan memiliki risiko yang kecil dikarenakan perusahaan telah mengetahui peluang dan hambatan yang akan dihadapi di lapangan.

2 *Unrelated Diversification*, merupakan usaha diversifikasi dimana perusahaan beroperasi pada beberapa segmen berbeda dimana tidak ada keterkaitan dengan segmen inti perusahaan. Dengan adanya *Unrelated diversification* perusahaan dapat menyebarkan risiko perusahaan melalui sektor yang berbeda-beda. Namun pengelolaan *unrelated diversification* membutuhkan kemampuan manajemen yang sangat baik, dikarenakan semakin banyak aktivitas bisnis perusahaan akan semakin sulit tugas manajemen untuk mengelolanya.

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antar manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham (Imanta dan Satwiko, 2011). Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Menurut Jahmani dan Ansari (2006) kinerja perusahaan dapat diukur dengan 2 cara yaitu dengan *accounting measure* (pengukuran akuntansi) dan *market based indicator* (indikator berbasis pasar modal). Pengukuran kinerja berdasar indikator akuntansi dengan menggunakan rasio keuangan, sedangkan indikator pasar modal menggunakan

perhitungan dan informasi dari pasar modal. Dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *accounting measure* menunjukkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya sedangkan *market indicator* hanya menunjukkan keadaan yang masih *expected*.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan

Hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan merupakan topik yang penting untuk dibahas yang termasuk ke dalam bidang manajemen strategi. Terdapat beberapa pandangan yang berbeda terkait hubungan antara diversifikasi dan kinerja. Beberapa penulis berpendapat bahwa strategi diversifikasi merupakan strategi yang dapat menimbulkan biaya besar. Banyaknya investasi yang menyebar dan tidak terfokus, kebutuhan akan tingkat pengendalian dan koordinasi unit operasi yang lebih besar, ketidakefisienan yang meningkat dari kurangnya kemampuan adaptasi perubahan lingkungan karena diversifikasi menjadi beberapa alasan yang dapat menyebabkan strategi diversifikasi dapat menurunkan nilai perusahaan (Markides, 1992). Pengaruh negatif antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan telah banyak dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti Chen & Ho (2000), Denis *et al.* (2002), Markides (1992) serta Harto (2005).

Pandangan lain berdasarkan *resource-based view* (Barney, 1991 dalam Chen & Yu, 2012) menyatakan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pandangan ini juga telah berhasil dibuktikan oleh beberapa peneliti sebelumnya (Soetikno, 2013; Delios *et al.*, 2008; Gonenc & Aybar, 2006) yang membuktikan bahwa diversifikasi dapat menciptakan sinergi atau *economies of scope* yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui internalisasi yang dapat memfasilitasi koordinasi dan alokasi sumber daya utama perusahaan sebagai keunggulan kompetisi.

Selain pandangan pengaruh positif dan negatif yang saling bertolak belakang tersebut, beberapa penelitian juga menemukan bentuk lain hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan yang lebih kompleks. Strategi diversifikasi dapat memiliki hubungan kurva U terhadap kinerja perusahaan seperti yang telah dibuktikan oleh Khana & Palepu (2002), Kang, Lee & Yang (2011), Chen & Yu (2012) dan Park & Jang (2012). Penelitian tersebut menemukan bahwa diversifikasi dapat menurunkan kinerja perusahaan hingga sampai suatu titik optimal maka diversifikasi dapat menaikkan kinerja perusahaan.

Dikarenakan beragamnya hasil penelitian dan pandangan teori terkait pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja maka penulis tidak dapat menduga arah pengaruh antara kedua variabel tersebut, sehingga hipotesa penelitian pertama:

H1a: Strategi Diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Terkait tipe diversifikasi yang dilakukan yaitu *related* dan *unrelated*. *Related diversification* memiliki kelebihan sinergi yang dapat dihasilkan dikarenakan perusahaan memiliki beberapa lini usaha yang masih saling terkait sehingga dapat terjadi sharing dan pertukaran sumber daya baik fisik ataupun aset tidak berwujud seperti pengetahuan pasar dan paten yang dimiliki tiap lini perusahaan yang dapat menghasilkan efisiensi biaya dan efektivitas kegiatan perusahaan sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Namun di sisi lain, kinerja yang baik juga dapat dihasilkan oleh *unrelated diversification*, karena perusahaan dapat lebih memaksimalkan manfaat penyebaran risiko sehingga laba perusahaan dapat menjadi lebih stabil karena perusahaan memiliki sumber pendapatan tidak hanya dari satu lini saja yang mungkin saja dapat terjadi suatu saat lini usaha utama perusahaan tersebut mengalami kemunduran atau kelemahan pasar, dapat *dibackup* oleh pendapatan dari lini usaha lain yang berbeda.

Berdasarkan revidu oleh Chen & Yu (2012), terdapat perbedaan pandangan dimana beberapa peneliti sebelumnya membuktikan bahwa diversifikasi yang *related* akan menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan diversifikasi yang *unrelated* (Chang dan Wang, 2007; Zho dan Luo, 2002). Namun hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Chen & Yu (2012) yang membuktikan bahwa diversifikasi *unrelated* menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi *related*.

Dikarenakan terdapat 2 pandangan yang berbeda tersebut, maka hipotesa kedua pada penelitian ini adalah:

H1b: *Unrelated* dan *Related Diversification* memiliki dampak yang berbeda terhadap kinerja perusahaan.

Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Seperti yang sudah diuraikan di latar belakang, strategi diversifikasi dapat dijadikan manajemen sebagai alat untuk mencapai kepentingan pribadinya. Kinerja manajemen yang umumnya dinilai dari omset penjualan atau laba tahun berjalan (yang sifatnya jangka pendek) menjadi pemicu tindakan manajemen mengambil strategi diversifikasi. Hal tersebut dikarenakan strategi diversifikasi dengan menjalankan kegiatan usaha pada

segmen usaha yang berbeda, target pasar dan konsumen yang berbeda dapat memperluas kemampuan perusahaan untuk mendapatkan penjualan dan saling menutupi kelemahan pada suatu segmen. Sehingga dengan demikian kinerja manajemen akan terlihat cenderung baik dan manajemen mendapatkan apa yang menjadi kepentingan pribadinya. Namun, jika dilihat dari jangka panjang, strategi diversifikasi yang dilakukan manajemen dapat saja tidak memperoleh hasil yang positif. *Benefit* kenaikan omset penjualan atau konsumen baru tidak seimbang dengan *cost* yang dikeluarkan untuk membuat segmen usaha baru yang berbeda. Dengan demikian pada dasarnya strategi diversifikasi yang dibuat ternyata tidak menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang.

Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari saham yang dimiliki oleh manajemen, dengan demikian ketika manajer memiliki saham perusahaan, maka kepentingan manajemen tidak lagi hanya dari sudut pandang seorang manajer yang berorientasi bonus jangka pendek, namun juga keuntungan jangka panjang sebagai pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dianggap sebagai salah satu upaya untuk mengatasi timbulnya masalah agensi antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Manajemen yang sekaligus pemilik perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengambil strategi usaha termasuk strategi diversifikasi. Tidak hanya berorientasi pada kepentingan pribadi bonus namun juga kinerja perusahaan secara keseluruhan yang dapat menyebabkan nilai perusahaan atau nilai saham yang dipegangnya meningkat. Menurut Kusmawati (2008), kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan karena manajer cenderung akan lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham atau pemilik perusahaan yaitu dirinya sendiri.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibentuk hipotesa sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Manajerial memoderasi pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 dan 2012. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan sektor manufaktur merupakan sektor yang dominan dalam Bursa Efek Indonesia, terlihat dari total emiten sebanyak 525 emiten di BEI, lebih dari 25% komposisinya terdiri dari perusahaan manufaktur. Periode

pengamatan hanya mencakup 1 tahun saja yaitu tahun 2012, dikarenakan data segmen perusahaan tidak signifikan perubahannya dari tahun ke tahun. Proses pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang diambil adalah yang memenuhi kriteria yang diperlukan dalam penelitian. Berikut ini merupakan kronologis pemilihan sampel berdasarkan kriteria di atas:

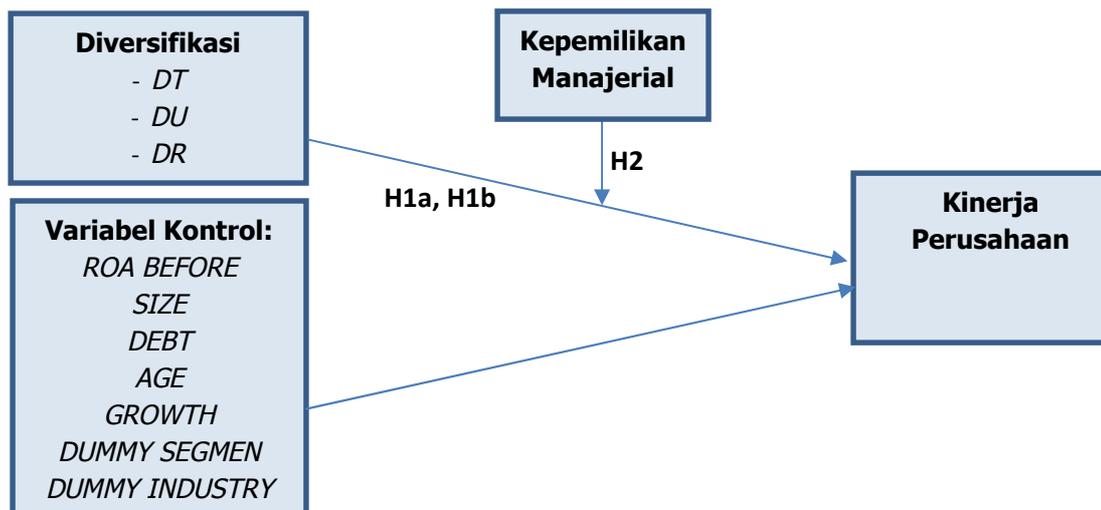
Tabel 1 Kronologi Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah Emiten |
|---|---------------|
| Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2011 – 2012 | 132 |
| Tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama tahun 2011 – 2012 | (2) |
| Laporan keuangan tahunannya berakhir selain tanggal 31 Desember | (2) |
| Menggunakan mata uang selain Rupiah | (2) |
| Memiliki nilai <i>Debt To Asset</i> lebih dari 1 atau memiliki nilai ekuitas negative | (6) |
| Memiliki data ekstrim (<i>Outlier</i>) | (17) |
| Total Perusahaan Sampel | 103 |

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagian besar bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan. Terkait data mengenai diversifikasi perusahaan diperoleh dari bagian informasi segmen yang terdapat pada catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan.

Model Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh antara variabel diversifikasi (baik related dan unrelated), kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan dengan memasukkan beberapa variabel kontrol lainnya. Untuk lebih jelasnya, berikut ini merupakan gambaran hubungan antar variabel dalam penelitian ini:



Gambar 1: Model Struktural Hubungan Antar Variabel

Terkait dengan model struktural tersebut, maka penelitian ini mengajukan lima model penelitian guna menjawab pertanyaan penelitian yang ada. Pertama, model 1 dan

2 digunakan untuk menjawab hipotesa 1a yang menguji pengaruh antara diversifikasi dengan kinerja keuangan (ROA). Model 1 menguji pengaruh diversifikasi secara linear sedangkan model 2 untuk menguji pengaruh diversifikasi secara kuadrat.

Model 1

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DT_i + \beta_2 MANAJERIAL_i + \beta_3 ROABEFOR_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 DEBT_i + \beta_6 AGE_i + \beta_7 GROWTH_i + \beta_8 DUMMYSEGMENT_i + \beta_9 INDUSTRY_i + \epsilon_i$$

Model 2

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DT_i + \beta_2 DTSQUARE_i + \beta_3 MANAJERIAL_i + \beta_4 ROABEFOR_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 DEBT_i + \beta_7 AGE_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_9 DUMMYSEGMENT_i + \beta_{10} INDUSTRY_i + \epsilon$$

Berikutnya dilakukan penambahan variabel manajerial sebagai variabel moderasi untuk menjawab pertanyaan penelitian mengenai pengaruh variabel kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh antara diversifikasi dengan *Return on Asset*. Pengujian tersebut dilakukan melalui model 3 berikut ini:

Model 3

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DT_i + \beta_2 MANAJERIAL_i + \beta_2 DT_i * MANAJERIAL_i + \beta_4 ROABEFOR_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 DEBT_i + \beta_7 AGE_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_9 DUMMYSEGMENT_i + \beta_{10} INDUSTRY_i + \epsilon_i$$

Selanjutnya, untuk menjawab pertanyaan penelitian terkait perbedaan pengaruh antara *related diversification* dan *unrelated diversification* (H1b) maka disusunlah model 4 sebagai berikut:

Model 4

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DR_i + \beta_2 DU_i + \beta_3 MANAJERIAL_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 DEBT_i + \beta_7 AGE_i + \beta_8 GROWTH_i + \beta_9 DUMMYSEGMENT_i + \beta_{10} INDUSTRY_i + \epsilon_i$$

Selanjutnya pada model terakhir yaitu model 5 akan memasukkan efek moderasi variabel kepemilikan manajemen terhadap hubungan antara diversifikasi (baik *related / unrelated*) terhadap kinerja keuangan.

Model 5

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DR_i + \beta_2 DU_i + \beta_3 MANAJERIAL_i + \beta_4 DR_i * MANAJERIAL_i + \beta_5 DU_i * MANAJERIAL_i + \beta_6 ROABEFOR_i + \beta_7 SIZE_i + \beta_8 DEBT_i + \beta_9 AGE_i + \beta_{10} GROWTH_i + \beta_{11} DUMMYSEGMENT_i + \beta_{12} INDUSTRY_i + \epsilon_i$$

Semua model penelitian yang dijelaskan di atas tersebut akan diuji dengan menggunakan metode regresi linear berganda dan akan dipastikan terlebih dahulu bahwa semua model lulus uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

Operasionalisasi Variabel

a. Kinerja Perusahaan (ROA)

Untuk mengukur kinerja perusahaan, dalam penelitian ini peneliti menggunakan ukuran ROA (*Return on Asset*) yang dihitung dengan cara laba bersih dibagi dengan total aset perusahaan sebagaimana yang digunakan oleh Chen & Yu (2012).

$$ROA_t = \frac{\text{Laba Bersih}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

b. Diversifikasi

Pengukuran variabel Diversifikasi dilakukan dengan menggunakan *entropy measure* yang diperkenalkan oleh Jacquemin and Berry (1979). Ukuran ini telah banyak digunakan oleh riset-riset mengenai strategi diversifikasi perusahaan (Park & Jang, 2013; Chen & Yu, 2012, Palepu, 1985 dan Jacquemin & Berry, 1979). Adapun cara pengukurannya adalah dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$DT = \sum_{i=1}^n P_i \times \ln \left(\frac{1}{P_i} \right)$$

Pi merupakan rasio penjualan segmen terhadap total penjualan perusahaan, sedangkan n merupakan total segmen yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Nilai DT menunjukkan *total diversification entropy*. Semakin tinggi nilai DT menunjukkan semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan. Untuk mengukur diversifikasi yang *unrelated* (DU), digunakan rumus entropy sebagai berikut:

$$DU = \sum_{j=1}^M P_j \times \ln \left(\frac{1}{P_j} \right)$$

Cara menghitungnya sama dengan menghitung DT, namun ketika menghitung DU, maka yang dimasukkan hanyalah yang berasal dari segmen yang *unrelated* (M adalah jumlah segmen *unrelated* perusahaan). Kemudian untuk menghitung DR (*related diversification*) juga menggunakan cara yang sama, hanya saja segmen yang dimasukkan merupakan segmen yang *related*.

Untuk mengkategorikan apakah segmen perusahaan *related* atau *unrelated*, maka setiap segmen dalam suatu perusahaan diberikan kode usaha sesuai panduan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (KBLI) yang dikeluarkan oleh BPPS tahun 2009. Suatu segmen termasuk ke dalam kategori *Related* jika segmen masih memiliki kode usaha yang sama dalam tingkatan 4 digit. DTSQUARE merupakan nilai kuadrat dari variabel DT.

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan menghitung persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) dibandingkan jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

d. Variabel Kontrol

- Kinerja Periode Lalu (ROA_{t-1})

Kinerja suatu perusahaan pada suatu periode pada umumnya dipengaruhi oleh kinerjanya pada periode yang lalu. Ketika pada suatu periode perusahaan menghasilkan kinerja yang bagus maka seharusnya periode berikutnya pun akan berulang kecuali ada hal-hal yang luar biasa yang dialami oleh perusahaan. Ukuran kinerja periode lalu yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan nilai *Return on Asset* (ROA) pada tahun sebelumnya.

- Ukuran Perusahaan (SIZE)

Perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan untuk menghasilkan kinerja yang baik pula dikarenakan banyaknya sumber daya yang dapat dikelola dan dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang besar juga mampu memanfaatkan *economies scale* yang mereka peroleh sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk bersaing dan memperoleh pendapatan. Ukuran perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini menggunakan indikator nilai total aset perusahaan yang di ubah dalam bentuk log natural.

- Tingkat Hutang (DEBT)

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung menghasilkan kinerja yang lebih rendah dikarenakan semakin besarnya beban bunga yang dibayarkan. Tingkat hutang diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total aset suatu perusahaan pada akhir periode.

- Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan (AGE) dalam penelitian ini diukur dengan menghitung usia perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang sudah lama *go public* dianggap sudah mature dan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang baru saja berdiri atau *go public*. Pada perusahaan yang berusia muda, manajemen perusahaan sedang mengalami masa *trial and error* sehingga besar kemungkinan untuk mengalami kerugian.

- Pertumbuhan (*GROWTH*)

Pada penelitian ini, variabel pertumbuhan (*GROWTH*) dihitung dengan menggunakan ukuran perubahan sales periode ini dibandingkan periode sebelumnya dibagi sales periode lalu. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan yang baik seharusnya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kinerja (laba) yang baik pula.

- *Dummy* Jumlah Segmen (*DUMMYSEGMENT*)

Variabel ini untuk mengontrol kategori perusahaan apakah perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang memiliki segmen lebih dari satu (*single segment*) ataukah perusahaan dengan beberapa segmen (*multi segment company*). Variabel ini diukur dengan pemberian kode 1 untuk perusahaan *multi segment* sedangkan 0 untuk perusahaan *single segment*. (Harto, 2005)

- *Dummy* Industri (*INDUSTRY*)

Setiap sektor industri memiliki risiko dan siklus pasar yang berbeda yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu dimasukkan pula variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan antar sektor industry tersebut. Pada penelitian ini, sampel perusahaan merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdiri dari berbagai macam sub sektor. Berdasarkan JASICA Index terdapat 22 subsektor dalam perusahaan manufaktur. Dikarenakan terlalu banyaknya kategori subsector industry, maka berdasarkan penelitian Chen Yu (2012) penelitian ini mencari subsektor yang jumlah perusahaannya melebihi 20 perusahaan dan pada penelitian ini kebetulan hanya terdapat satu subsector yaitu subsector *cosmetics & household*. Sehingga untuk variabel *INDUSTRY* ini akan bernilai 1 untuk perusahaan pada subsektor *Cosmetics & Household* dan bernilai 0 jika bukan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan proses pemilihan sampel dan pengumpulan data yang telah dijelaskan sebelumnya, diperoleh total data observasi yang terkumpul adalah 103 data. Pada tabel 2 disajikan ringkasan karakteristik industri dari seluruh data observasi. Dari tabel 2 tersebut terlihat bahwa sebagian besar perusahaan sampel bergerak dalam sektor Tekstil dan Garmen dan yang paling sedikit adalah dalam sektor *Electronics*. Jika dilihat dari informasi rata-rata jumlah segmen dari tiap sektor, maka jumlah segmen ditemukan paling banyak rata-rata pada perusahaan yang bergerak dalam sektor *Animal Feed*.

Sedangkan kebalikannya, sektor yang paling sedikit melakukan segmentasi adalah sektor *Footwear*.

Tabel 2: Karakteristik Industri Sampel

| Sub Sektor | Jumlah Emiten | % | Rata-rata segmen |
|----------------------------|----------------------|--------------|-------------------------|
| Animal Feed | 4 | 3.88 | 5 |
| Automotive & Components | 9 | 8.74 | 3 |
| Cable | 5 | 4.85 | 3 |
| Cement | 3 | 2.91 | 3 |
| Ceramics, Glass, Porcelain | 6 | 5.83 | 2 |
| Chemicals | 7 | 6.80 | 3 |
| Cosmetics & Household | 3 | 2.91 | 2 |
| Electronics | 1 | 0.97 | 2 |
| Food & Beverages | 11 | 10.68 | 2 |
| Footwear | 1 | 0.97 | 1 |
| Houseware | 2 | 1.94 | 3 |
| Metal & Allied Products | 12 | 11.65 | 2 |
| Pharmaceuticals | 6 | 5.83 | 3 |
| Plastics & Packaging | 9 | 8.74 | 2 |
| Pulp & Paper | 7 | 6.80 | 2 |
| Textile, Garment | 13 | 12.62 | 2 |
| Tobacco Manufacturers | 3 | 2.91 | 2 |
| Wood Industries | 1 | 0.97 | 2 |
| TOTAL | 103 | 100,0 | |

Berikutnya, pada tabel 3 di bawah ini, akan diberikan gambaran perusahaan berdasarkan jumlah segmen yang dimilikinya, yaitu:

Tabel 3: Gambaran data jumlah segmentasi

| Jumlah Segmen yang dimiliki | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|------------------------------------|--------------------------|-------------------|
| 1 | 29 | 28.16% |
| 2 | 30 | 29.13% |
| 3 | 23 | 22.33% |
| 4 | 13 | 12.62% |
| 5 | 3 | 2.91% |
| 6 | 3 | 2.91% |
| 7 | 1 | 0.97% |
| 8 | 1 | 0.97% |
| TOTAL | 103 | 100% |

Dari tabel 3 di atas, dapat diperoleh informasi bahwa dari total sampel sebanyak 103 perusahaan, maka terdapat 29 perusahaan (28,16%) yang menjalankan usaha dengan segmen tunggal, sedangkan sisanya sebanyak 74 perusahaan (71,84%) memilih menjalankan usahanya dengan strategi diversifikasi (memiliki segmen usaha lebih dari 1).

Tabel 4 berisi informasi ringkasan statistik deskriptif variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Terlihat bahwa rata-rata ROA untuk seluruh perusahaan sampel penelitian ini adalah sebesar 6.60%. Untuk variabel kepemilikan manajerial nilai rata-ratanya cenderung kecil yaitu sebesar 0,038 atau sebesar 3,81% menggambarkan bahwa rata-rata besarnya kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan Indonesia masih sangat sedikit dan belum signifikan nilainya.

Tabel 4: Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|----------|-----------|----------------|
| ROA | 103 | -11.69 | 38.13 | 6.6010 | 8.85749 |
| DT | 103 | .000000 | 1.335382 | .41551403 | .412818067 |
| ROABEFORE | 103 | -9.22 | 41.83 | 6.9726 | 7.82880 |
| SIZE | 103 | 11.46 | 17.92 | 14.2599 | 1.46328 |
| DEBT | 103 | .000055 | .927595 | .44757446 | .216272444 |
| DR | 103 | .00 | 1.34 | .3499 | .36601 |
| DU | 103 | .00 | .71 | .0594 | .13384 |
| MANAJERIAL | 103 | .000000 | .77778 | .0379110 | .11879474 |
| AGE | 103 | .69 | 3.61 | 2.8095 | .62985 |
| GROWTH | 103 | -.36 | .76 | .0997 | .17016 |
| Valid N (listwise) | 103 | | | | |

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas (dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*), uji multikolinearitas (indikator berupa nilai *tolerance* dan *variance inflation factor-VIF*) serta uji heteroskedastisitas (dengan metode *glejser*). Dari tabel 5, diperoleh nilai *Sig Output* Uji *Kolmogorov Smirnov* untuk kelima model yang dianalisis memiliki nilai lebih besar dari batas alpha penelitian ini (0.05) sehingga model penelitian telah memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan dari tabel 6, terlihat bahwa semua model telah lulus uji multikolinearitas dengan nilai *tolerance* > 0.1 dan nilai *VIF* kurang dari 0. Model penelitian juga sudah dipastikan lolos masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *glejser*.

Tabel 5: Uji Kolmogorov Smirnov (Uji Normalitas)

| | | NILAI RESIDUAL | | | | |
|---------------------------|----------------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | MODEL 1 | MODEL 2 | MODEL 3 | MODEL 4 | MODEL 5 |
| N | | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| Normal | Mean | .0000000 | .0000000 | .0000000 | .0000000 | .0000000 |
| Parameters ^{a,b} | Std. Deviation | 3.7368731 | 3.7368333 | 3.7355158 | 3.6864332 | 3.6702643 |
| Most Extreme | Absolute | .080 | .080 | .080 | .086 | .074 |
| Differences | Positive | .080 | .080 | .079 | .076 | .070 |
| | Negative | -.072 | -.072 | -.080 | -.066 | -.074 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .813 | .811 | .813 | .773 | .748 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .523 | .526 | .524 | .588 | .630 |

Tabel 6: Uji Multikolinearitas

| Model | MODEL 1 | | MODEL 2 | | MODEL 3 | | MODEL 4 | | MODEL 5 | |
|--------------|---------|-------|---------|--------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | Tol | VIF | Tol | VIF | Tol | VIF | Tol | VIF | Tol | VIF |
| 1 (Constant) | | | | | | | | | | |
| DT | .556 | 1.800 | .051 | 19.796 | .532 | 1.880 | | | | |
| DTSQUARE | | | .067 | 14.829 | | | | | | |
| DR | | | | | | | .599 | 1.669 | .593 | 1.687 |
| DU | | | | | | | .879 | 1.137 | .751 | 1.332 |
| MANAJERIAL | .854 | 1.171 | .837 | 1.195 | .783 | 1.278 | .853 | 1.172 | .756 | 1.323 |
| DT*MAN | | | | | .796 | 1.257 | | | | |
| DR*MAN | | | | | | | | | .326 | 3.065 |
| DU*MAN | | | | | | | | | .329 | 3.041 |
| ROABEFORE | .756 | 1.323 | .755 | 1.324 | .753 | 1.329 | .755 | 1.324 | .752 | 1.329 |
| SIZE | .837 | 1.195 | .822 | 1.217 | .800 | 1.250 | .835 | 1.198 | .794 | 1.260 |
| DEBT | .772 | 1.295 | .767 | 1.304 | .769 | 1.300 | .751 | 1.332 | .744 | 1.344 |
| AGE | .843 | 1.186 | .839 | 1.192 | .838 | 1.194 | .838 | 1.193 | .811 | 1.233 |
| GROWTH | .865 | 1.156 | .864 | 1.157 | .864 | 1.158 | .866 | 1.154 | .842 | 1.188 |
| INDUSTRY | .893 | 1.119 | .891 | 1.123 | .892 | 1.121 | .893 | 1.120 | .891 | 1.123 |
| DUMMYSEGMENT | .560 | 1.787 | .382 | 2.621 | .556 | 1.799 | .569 | 1.757 | .555 | 1.803 |

Koefisien Regresi

Setelah kesemua model dipastikan lulus uji asumsi klasik, maka berikut ini disajikan output regresi dari hasil pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 7: Koefisien Regresi Model Penelitian

| Variabel | MOD 1 | MOD 2 | MOD 3 | MOD 4 | MOD 5 |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| DT | -0,266 (0,833) | -0,443 (0,916) | -0,197 (0,897) | | |
| DTSQUARE | | 0,143 (0,965) | | | |
| DR | | | | -1.187 (0.384) | -1.128 (0.413) |
| DU | | | | 4,164 (0,177) | 5,302 (0,116) |
| MANAJERIAL | 4,253 (0,231) | 4,231 (0,241) | 4,530 (0,225) | 4,066 (0,249) | 4,323 (0,252) |
| DT*MANAJERIAL | | | -5,069 (0,225) | | |
| DR*MANAJERIAL | | | | | 10,854 (0,801) |
| DU*MANAJERIAL | | | | | -66,002 (0,455) |
| ROABEFORE | 0,843 (0,000)** | 0,843 (0,000)** | 0,844 (0,000)** | 0,840 (0,000)** | 0,842 (0,000)** |
| SIZE | -0,753 (0,011)* | -0,755 (0,012)* | -0,769 (0,011)* | -0,773 (0,009)** | -0,811 (0,008)** |
| DEBT | -4,600 (0,026)* | -4,593 (0,028)* | -4,566 (0,029)* | -5,094 (0,015)* | -5,179 (0,014)* |
| AGE | 1,476 | 1,478 | 1,462 | 1,505 | 1,405 |

| Variabel | MOD 1 | MOD 2 | MOD 3 | MOD 4 | MOD 5 |
|---------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| | (0,030)* | (0,031)* | (0,033)* | (0,026)* | (0,042)* |
| GROWTH | 15,902 (0,000)** | 15,905 (0,000)** | 15,927 (0,000)** | 15,835 (0,000)** | 15,643 (0,000)** |
| INDUSTRY | -2,569 (0,039)* | -2,572 (0,040)* | -2,582 (0,039)* | -2,615 (0,035)* | -2,654 (0,033)* |
| DUMMYSEGMENT | 0,761 (0,508) | 0,796 (0,570) | 0,785 (0,499) | 0,876 (0,439) | 0,859 (0,457) |
| F Tabel | 47,722 (0,000)** | 42,489 (0,000)** | 42,526 (0,000)** | 43,912 (0,000)** | 36,181 (0,000)** |
| Adj.R Square | 0,805 | 0,803 | 0,803 | 0,808 | 0,805 |

Ket : * Signifikan pada tingkat alpha 5%, ** Signifikan pada tingkat alpha 1%

Dari tabel 7 diperoleh nilai Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*) tertinggi diperoleh untuk model keempat. Namun jika dibandingkan dengan model yang lain, kisaran nilainya tidak berbeda secara signifikan. Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* berkisar di angka 0.80 yang berarti 80% dari nilai variabel dependen (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Kemudian dari output pada tabel 7 juga dapat dilakukan analisa sebagai berikut:

1. Pengaruh Diversifikasi terhadap ROAt

- Diversifikasi Total (DT)

Pada model 1 dan 3 nilai signifikansi koefisien variabel DT tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Diversifikasi Total tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

- Diversifikasi Total Kuadrat (DTSQUARE)

Pada model 2, nilai signifikansi koefisien variabel DTSQUARE tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Diversifikasi Total Kuadrat tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

- Diversifikasi *Related* (DR)

Pada model 4 dan 5 nilai signifikansi koefisien variabel DR tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Diversifikasi *Related* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

- Diversifikasi *Unrelated* (DU)

Pada model 4 dan 5 nilai signifikansi koefisien variabel DU tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel Diversifikasi *Unrelated* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap ROAt

Pada kesemua model diperoleh nilai signifikansi koefisien variabel MANAJERIAL tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

3. Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manjerial antara Diversifikasi dan ROA_t

Pada model 3 dan 5 diperoleh nilai signifikansi interaksi variabel Diversifikasi dengan Kepemilikan Manajerial adalah tidak signifikan ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara Diversifikasi dan ROA_t.

4. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap ROA_t

- Variabel ROABEFORE berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap ROA_t.
- Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA_t.
- Variabel Leverage berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA_t.
- Variabel Umur Perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap ROA_t.
- Variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap ROA_t.
- Variabel Jenis Industri berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA_t.
- Variabel jumlah segmen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA_t.

Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dijelaskan sebelumnya, diperoleh hasil bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara diversifikasi terhadap kinerja perusahaan (H1a ditolak). Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Chen & Yu (2012) dan Harto (2005) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan Amyulianthy dan Sari (2013) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

Diversifikasi dikenal sebagai strategi yang dapat mengurangi risiko perusahaan, dengan cara menjalankan perusahaan melalui beberapa lini usaha yang berbeda. Dengan memiliki beberapa lini usaha yang berbeda maka kinerja perusahaan akan cenderung lebih stabil dan meningkat karena memiliki variasi produk dan pasar. Namun dalam penelitian ini tidak ditemukan bukti bahwa semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan dapat menyebabkan perubahan pada kinerja perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya kondisi ketika strategi diversifikasi lebih berguna untuk mengurangi risiko fluktuasi kinerja perusahaan agar cenderung lebih stabil namun tidak untuk meningkatkan kinerja. Dengan melakukan diversifikasi, sumber daya perusahaan

digunakan untuk membangun lini usaha lain sehingga peningkatan pasar di sektor baru mengorbankan peningkatan pasar di lini usaha utama perusahaan yang menyebabkan tidak meningkatnya kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan hasil pengolahan data juga diperoleh hasil bahwa variabel Diversifikasi *related* (DR) dan Diversifikasi *unrelated* (DU) keduanya sama-sama tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Namun jika dilihat dari angka koefisien regresi untuk masing-masing DR dan DU pada model 4 dan 5 terdapat perbedaan yang cukup terlihat, Diversifikasi *Related* cenderung bernilai negatif sedangkan Diversifikasi *unrelated* cenderung bernilai positif. Dari nilai koefisien tersebut dapat dilihat adanya indikasi perbedaan pengaruh diversifikasi *related* dan diversifikasi *unrelated*, dimana diversifikasi *related* menyebabkan kinerja perusahaan semakin rendah (koefisien bernilai negatif) sedangkan diversifikasi *unrelated* akan menyebabkan kinerja perusahaan semakin tinggi (koefisien bernilai positif). Namun, nilai koefisien variabel tersebut sama-sama tidak signifikan sehingga peneliti belum dapat memastikan adanya perbedaan pengaruh yang signifikan antara kedua variabel tersebut (H1b ditolak).

Selain itu, berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil bahwa tidak ditemukan bukti mengenai pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan (H2 ditolak). Hal ini berarti, besar kecilnya persentase kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tidak signifikan mengakibatkan hubungan antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan menjadi lebih kuat ataupun lebih lemah sebagaimana yang diduga sebelumnya. Hal tersebut dapat disebabkan oleh masih sangat rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia, sehingga dampak dari kepemilikan tersebut belum signifikan.

PENUTUP

Simpulan

Setelah dilakukan pengolahan data penelitian dan analisisnya maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Tingkat Diversifikasi suatu perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan, (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara pengaruh diversifikasi *related* dan diversifikasi *unrelated* terhadap kinerja perusahaan, (3) Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan.

Keterbatasan & Saran

Terdapat beberapa keterbatasan dan kendala dalam melaksanakan penelitian ini, yaitu: (1) Hanya menggunakan perusahaan dalam satu sektor saja sebagai sampel penelitian, sehingga jumlah sampel terbatas, (2) Hanya mengambil waktu pengamatan selama satu tahun saja dan belum mempertimbangkan kekonsistensian perusahaan dalam strategi diversifikasinya, (3) Terdapat kesulitan untuk menilai apakah suatu lini usaha termasuk kategori *related* atau *unrelated* dikarenakan kurangnya penjelasan lebih rinci mengenai tiap lini usaha yang ada dalam perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah data observasi baik dengan cara menambah jumlah perusahaan atau memperpanjang periode pengamatan. Selain itu juga dapat dipertimbangkan untuk menguji pengaruh antara strategi diversifikasi terhadap persistensi laba perusahaan untuk membuktikan bahwa diversifikasi merupakan strategi yang dapat mengurangi risiko fluktuasi laba perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amyulianthy, Rafrini dan Nuraini Sari. 2013. Pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. *Binus Business Review* Vol 4 No 1 pp 215-230
- Badan Pusat Statistik. Peraturan Kepala Badan Pusat Statistik Nomor 57 tahun 2009 tentang Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia
- Berger, Philip G. dan Eli Ofek. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37 pp 39-65
- Chang, S. C., dan C. F. Wang. 2007. The effect of product diversification strategies on the relationship between international diversification and firm performance. *Journal of World Business* 42(1) pp 61-79
- Chen, Chiung-Jun; Yu dan Chwo-Ming Joseph. 2012. Managerial ownership, diversification and firm performance: Evidence from an Emerging Market. *International Business Review* 21
- Chen, Syen-Syan dan Kim Wa Ho. 2000. Corporate diversification, ownership structure and firm value. *International Review of Financial Analysis* 9 (3) pp. 315-326
- Delios, A, Zhou, M dan Xu W.W. 2008. Ownership structure and the diversification and performance of publicly-listed companies in China. *Business Horizons* 51
- Denis, David J, Diane K, Denis dan Keven Yost. 2002. Global Diversification, Industrial Diversification and Firm Value. *The Journal of Finance* Vol LVII No. 5
- Gonenc, H., dan Aybar, B. 2006. Financial crisis and firm performance: Empirical evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review* 14 (4) pp 297-311
- Haberberg, Adrian dan Rieple, Alison. 2007. *Strategic Management Theory and Application*. Oxford: Oxford University Press
- Harto, Puji. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Prosiding SNA VIII : Solo*

- Imanta, Dea dan Rutji Satwiko. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13 No 1 pp 67-80
- Jacquemin, A.P. & Berry, C. H. 1979. Entropy measure of diversification and corporate growth. *Journal of Industrial Economics*. Vol. 27 No. 4: 359 – 369.
- Jahmani, Yusuf dan Mohammed Ansari. 2006. Managerial Ownership, Risk, and Corporate Performance. *International Journal of Commerce and Management* 16 : 212-221.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No. 4 : 305 – 360.
- Kang, Kyung Ho; Lee, Seoki dan Yang, Hongsuk. 2012. The Effect of product diversification on firm performance and complementarities between products: A study of US Casinos. *International Journal of Hospitality Management* 30
- Kusmawati. 2008. Diversifikasi, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 6 no. 1 Hal 12-23.
- Markides, C. 1992. Consequence of corporate refocusing: Ex ante evidence. *Academy of Management Journal*, 35 (2) pp 398-412
- Park, Kwangmin; Jang, SooCheong. 2013. Effect of diversification on firm performance: Application of the entropy measure. *International Journal of Hospitality Management*
- Soetikno, Shandy Gunawan. 2013. Pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia). Thesis Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Zhao, H. dan Y. Luo. 2002. Product diversification, ownership structure and subsidiary performance in China's dynamic market. *Management International Review* 42 (1) pp 27-48