

**ANALISIS PENGARUH DIVERSIFIKASI KORPORAT TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Utami Kurniawati Astuti

Nomor Mahasiswa : 15311351

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

**ANALISIS PENGARUH DIVERSIFIKASI KORPORAT TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama : Utami Kurniawati Astuti
Nomor Mahasiswa : 15311351
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 26 Maret 2019

Penulis,



Utami Kurniawati Astuti

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Kinerja Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Utami Kurniawati Astuti

Nomor Mahasiswa : 15311351

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 26 Maret 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh *untuk uji skripsi*

Dosen Pembimbing,


Dr. Dwipraptono Agus Hardjito, MSi.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH DIVERSIFIKASI KORPORAT TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **UTAMI KURNIAWATI ASTUTI**

Nomor Mahasiswa : **15311351**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 13 Mei 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.

Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum, Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia sehingga penelitian ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam tidak lupa disampaikan untuk Nabi Muhammad SAW, Sang Penuntun pada kebaikan, Sang Penyemangat dalam ketekunan menuntut ilmu, dan Sang Pencerah dalam hal ketaatan beragama.

Alhamdulillah, penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” telah selesai ditulis oleh penulis. Karya ini dibuat sebagai syarat pemenuhan tugas akhir dalam memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan tugas akhir ini tentunya banyak pihak yang terlibat membantu. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kesempatan, kekuatan, semangat, dan petunjuk sehingga dilancarkan dan dimudahkan dalam proses penulisan tugas akhir.
2. Bapak Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Arif Hartono, SE., MHRM., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Dwipraptono Agus Hardjito, MSi., selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan sabar membimbing, memberikan saran, dan meluangkan waktu untuk membantu menyelesaikan tugas akhir.
6. Simbah Atmodiharjo dan keluarga besar yang selalu mengingatkan penulis agar tetap semangat belajar dalam meraih cita-cita.
7. Kedua orangtuaku, Bapak Pariyo Adi dan Ibu Euis Kartiningsih Miryam yang selalu memberikan dorongan motivasi dan nasehat agar tidak menjadi orang yang mudah menyerah, serta mengingatkan agar selalu percaya bahwa Allah SWT akan selalu membantu di segala situasi. Terima kasih atas segala upaya yang dilakukan sehingga penulis dapat merasakan kesempatan berharga bisa belajar sampai jenjang pendidikan tinggi.
8. Farah Anugerah Putri yang banyak menolong disaat genting dan menguatkan tekad penulis untuk segera menyelesaikan pendidikan tinggi.
9. Ulfa Nurmalia, sahabat sejak SMA yang menjadi partner *fastabiqul khairat* (berlomba-lomba dalam kebaikan). Terima kasih sudah menjadi pengingat, penyemangat, dan *support system* bagi penulis untuk segera menyelesaikan pendidikan tinggi. Semoga persahabatan ini abadi.
10. Mata Panda Family (Dewi Inggit Monalisa, Anazgie Balqis Azizah Yumna, Mba Progresha Muthiaristi, Nabila Ramadhani, Nur Alfiyah, Muhammad Alvi, Muhammad Nur Hidayah, dan Abdur Rosyid Luhur Pambudi) yang telah menjadikan kehidupan perkuliahan penulis menjadi

lebih indah dan berwarna. Terima kasih sudah selalu ada dalam kondisi terburuk dan terpuruk sekalipun, selalu mendukung, dan selalu menghargai pilihan penulis. Semoga persahabatan ini bisa lanjut seterusnya dan abadi.

11. Risky Apriansyah, selaku teman Ulfa, yang bersedia menjadi teman disaat penulis harus lembur menyelesaikan tugas akhir sampai larut malam.
12. Nur Amalia, “Mba Amel”, yang sudah penulis anggap seperti kakak sendiri. Terima kasih sudah banyak memberikan saran dan arahan, tidak hanya soal akademis saja tetapi juga dalam kehidupan pribadi.
13. Alamaoy Fams (Jamaah 18 PESTA UII 2016), terima kasih sudah menerima penulis menjadi pendamping pada masa orientasi mahasiswa baru yang akhirnya sampai sekarang penulis anggap sebagai adik sendiri. Semoga kalian tetap kompak, kelak menjadi orang sukses dan dapat menjadi kebanggaan Ibu Pertiwi.
14. Farida Esti Dinnantara dan Ustanti Dyah Ihwanti yang menjadi teman untuk pertama kalinya mengenal lingkungan di kampus FE UII.
15. Erlinda Rismawati, yang telah berkontribusi memberikan semangat dan doa, serta mau meluangkan waktunya untuk *sharing* ilmu pengolahan data kepada penulis.
16. Yosi Yostanti, yang sering menemani penulis untuk menyelesaikan revisi skripsi di perpustakaan FE UII.
17. Sahabat masa kecil, Septi Suci Pradipta Wibowo dan Mba Ika Aprianti yang selalu membuat tersenyum ketika penulis mengenang masa kecil

sekaligus memotivasi penulis untuk menjadi pribadi yang lebih baik. Semoga persahabatan tetap berlanjut sampai kapanpun dan tidak lekang oleh waktu.

18. Keluarga Lantai 3, Marketing and Communications Fakultas Ekonomi UII, yang telah berperan dalam aktualisasi diri penulis dalam memperoleh banyak pengalaman dan ilmu baru di bidang *public speaking*, *leadership*, peliputan, dan penulisan artikel. Terima kasih sudah menjadi tempat yang tepat bagi penulis untuk belajar bertanggung jawab, menyampaikan ide, dan melatih profesionalitas kerja.
19. KKN Unit 42 (Asep, Daffa, Ilham, Della, Raras, Nisa, dan Imel) yang menjadi teman hidup selama 30 hari pengabdian masyarakat di Pandanan, Klaten, Jawa Tengah. Meskipun berbeda disiplin ilmu namun tetap bisa bekerjasama dan saling mengisi satu sama lain.
20. Teman seperbimbingan Pak Agus (Ilham, Adit, Hapsari, Widya, Ratna, Anggun, Laras) yang selalu bersedia membantu penulis ketika mengalami hambatan dalam mengerjakan tugas akhir dan memberikan semangat kepada penulis untuk menulis skripsi. Semoga kebaikannya dibalas oleh Allah SWT.
21. Semua pihak yang belum sempat disebutkan, semoga segala kebaikan yang dilakukan mendapatkan pahala dari Allah SWT.

Penulis meyakini bahwa penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat diharapkan untuk melengkapi keterbatasan yang ada.

Demikian yang dapat penulis sampaikan, kurang dan lebihnya mohon maaf. Semoga penelitian ini bisa bermanfaat bagi para pembaca. Alhamdulillahirrabil'alamiin...

Wassalamualaikum, Wr. Wb.

Yogyakarta, 26 Maret 2019

Utami Kurniawati Astuti



Lembar Penyemangat

“My Parents aren’t rich, but they’ve always done their best to give me anything I’ve ever wanted, and for that I’m forever grateful”

“Jika kamu tidak bisa terbang, larilah! Jika kamu tidak bisa lari, berjalanlah! Jika kamu tidak bisa berjalan, merangkaklah! Apapun yang kamu lakukan, kamu harus tetap bergerak maju” - Marthin Luther King, Jr.

“Beri nilai dari usahanya jangan dari hasilnya. Baru kita bisa mengerti kehidupan”-

Albert Einstein

“Education is the most powerful weapon that you can use to change the world”-Nelson

Mandela

“Meraih masa depan yang cerah tidak akan didapat dengan mudah. Kamu harus mau berkorban untuk mendapatkan hal tersebut” B. J. Habibie

“Keberhasilan bukanlah milik orang yang pintar. Keberhasilan adalah kepunyaan mereka yang senantiasa berusaha” –B. J. Habibie

“Jangan pernah berhenti mengejar yang kamu impikan meski apa yang didamba belum ada di depan mata”- B. J. Habibie

“Untuk jadi maju memang banyak tantangan dan hambatan, kecewa semenit dua menit boleh tapi harus bangkit lagi”- Joko Widodo

DAFTAR ISI

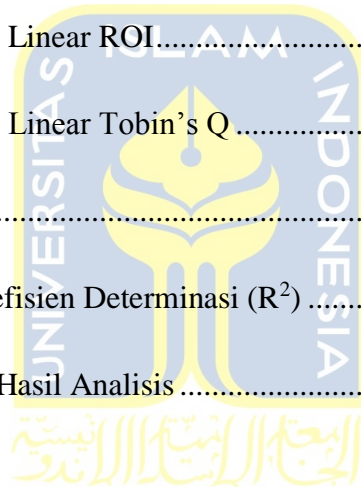
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Kata Pengantar	vi
Lembar Penyemangat	xi
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Daftar Gambar.....	xvii
Abstrak	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Strategi Korporasi.....	11
2.1.1 Organisasi Bisnis Tunggal dan Organisasi Multibisnis	13
2.1.2 Alternatif Arah Strategi Korporat	13
2.2 Strategi Diversifikasi.....	14

2.2.1	Pengertian Diversifikasi.....	14
2.2.2	Alasan Diversifikasi.....	15
2.2.3	Jenis Diversifikasi.....	17
2.2.4	Pengukuran Diversifikasi.....	19
2.3	Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan	20
2.3.1	Kinerja Perusahaan	20
2.3.2	Teori <i>Market Based View</i> (MBV).....	21
2.4	Pengembangan Hipotesis	23
2.4.1	Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan.....	23
2.4.2	Pengaruh Jenis Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan.....	25
BAB III METODE PENELITIAN		29
3.1	Populasi dan Sampel	29
3.2	Data dan Sumber Data.....	30
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	31
3.4	Metode Analisis Data	34
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	34
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	34
3.4.2.1	Uji Normalitas	35
3.4.2.2	Uji Multikolinearitas.....	35
3.4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	35
3.4.2.4	Uji Autokorelasi	36
3.5	Pengujian Hipotesis	36
3.5.1	Analisis Regresi Linear Berganda	36

3.5.2 Uji F	37
3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	37
3.5.4 Uji t	38
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1 Statistik Deskriptif	39
4.2 Hasil Uji Hipotesis	43
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	43
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	44
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas.....	45
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	46
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	47
4.2.2 Pengujian Hipotesis	48
4.2.2.1 Uji F	53
4.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	54
4.3 Pembahasan.....	54
BAB V PENUTUP	60
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	62
5.3 Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN.....	67

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Diversifikasi Berkaitan	30
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Diversifikasi Tidak Berkaitan	30
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	45
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	48
Tabel 4.5 Hasil Regresi Linear ROI.....	48
Tabel 4.6 Hasil Regresi Linear Tobin's Q	49
Tabel 4.7 Hasil Uji F.....	53
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	54
Tabel 4.9 Rekapitulasi Hasil Analisis	59



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Penjualan Setiap Segmen.....	68
Lampiran 2. Diversifikasi (Indeks Herfindahl).....	72
Lampiran 3. Tabel SIC (Standard Industrial Classification).....	75
Lampiran 4. Klasifikasi Jenis Diversifikasi	76
Lampiran 5. Daftar Kode Perusahaan Diversifikasi Berkaitan.....	77
Lampiran 6. Daftar Kode Perusahaan Diversifikasi Tidak Berkaitan.....	78
Lampiran 7. Perhitungan ROI.....	79
Lampiran 8. Perhitungan Tobin's Q.....	81
Lampiran 9. Perhitungan <i>Leverage</i>	83
Lampiran 10. Perhitungan <i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan).....	85
Lampiran 11. Perhitungan <i>Firm Age</i> (Usia Perusahaan)	86



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	28
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas ROI	46
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Tobin's Q	47



Abstrak

Secara umum, kegiatan perusahaan diawali dengan rintisan usaha bisnis tunggal dan melayani pasar tertentu. Perusahaan terpacu mendesain strategi pengembangan agar mampu bertahan dan bersaing di pasar dengan lebih leluasa memasarkan produknya. Strategi pengembangan salah satunya diversifikasi. Penerapan diversifikasi korporat diharapkan berdampak positif bagi perusahaan, terutama dalam meningkatkan kinerja. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh diversifikasi dan jenis diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

Diversifikasi diukur dengan indeks Herfindahl sedangkan kinerja perusahaan diukur menggunakan ROI (*Return On Investment*) dan Tobin's Q. Penelitian ini melibatkan variabel kontrol yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel diversifikasi korporat tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROI dan Tobin's Q. Sedangkan jenis diversifikasi, *leverage*, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROI dan Tobin's Q.

Kata Kunci : diversifikasi, kinerja perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan, usia perusahaan

Abstract

In general, company activities begin with piloting a single business and serving a particular market. Spurred companies design development strategies to be able to survive and compete in the market by more freely marketing their products. One of the development strategies is diversification. The application of corporate diversification is expected to have a positive impact on the company, especially in improving performance. Therefore this study aims to analyze the influence of diversification and the type of diversification on company performance.

Diversification is measured by the Herfindahl index while company performance is measured using ROI (Return On Investment) and Tobin's Q. This study involves control variables namely leverage, firm size, and company age. The sample in this study is a consumer goods manufacturing sub-sector and listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. Data analysis used multiple linear regression analysis. The results of the study prove that corporate diversification variables have no effect on company performance as measured by ROI and Tobin's Q. While the types of diversification, leverage, company size, and company age have a significant positive effect on company performance as measured by ROI and Tobin's Q.

Keywords: diversification, company performance, leverage, company size, company age

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Secara umum, kegiatan perusahaan diawali dengan rintisan usaha bisnis tunggal dan melayani pasar tertentu. Namun seiring dengan berkembangnya perusahaan sejenis dan perubahan jumlah penduduk hal tersebut menjadi salah satu peluang sekaligus tantangan tersendiri. Oleh karena itu mendorong perusahaan untuk mendesain strategi pengembangan agar dapat bertahan dan mampu bersaing di pasar dengan lebih leluasa memasarkan produknya. Strategi pengembangan tersebut salah satunya diversifikasi.

Menjalankan suatu perusahaan merupakan hal yang tidak mudah. Pihak pengelola perusahaan, dalam hal ini manajer harus mampu memikirkan upaya agar perusahaan memiliki kekuatan dan keunggulan sehingga dapat menjangkau target pasar. Manajer puncak memiliki kewenangan dalam merencanakan strategi yang akan diterapkan dalam tempo jangka panjang untuk mencapai tujuan perusahaan yang efektif dan efisien tanpa mengurangi nilai kualitas produk yang dihasilkan.

Tujuan penetapan strategi jangka panjang yaitu untuk mempertahankan kemampuan produksi, meningkatkan nilai perusahaan, dan meminimalkan biaya operasional perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari beberapa aspek, salah satunya bersumber dari pengukuran kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan akan memberikan gambaran bagaimana perusahaan mengelola

modal dan mengestimasi *return* yang didapatkan dari modal tersebut (Ramadhan, 2017).

Alternatif strategi jangka panjang yang dapat digunakan manajer yaitu diversifikasi. Diversifikasi dapat digunakan pada level bisnis maupun level perusahaan (korporat). Diversifikasi korporat adalah bentuk strategi korporat yang bertujuan meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan volume penjualan dalam bentuk produk baru atau pasar baru. Diversifikasi pada level korporasi berbentuk pengembangan usaha baru yang tidak berkaitan dengan bisnis utama (Sari, 2014).

Strategi diversifikasi juga dikenal sebagai strategi keragaman. Artinya diversifikasi merupakan sebuah strategi yang sering digunakan untuk memperluas pasar perusahaan, meningkatkan penjualan, dan memperoleh laba.

Diversifikasi dapat digolongkan menjadi diversifikasi berkaitan (*related diversification*) dan diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*). Diversifikasi berkaitan sering disebut diversifikasi horizontal. Sedangkan diversifikasi tidak berkaitan disebut dengan diversifikasi vertikal.

Diversifikasi berkaitan diimplementasikan untuk memperoleh kekuatan pasar. Sebuah perusahaan dapat dikatakan menggunakan diversifikasi berkaitan ketika masing-masing unit bisnisnya memiliki hubungan. Tujuan diversifikasi berkaitan adalah mengendalikan biaya dan mutu produksi yang mampu mengendalikan harga jual dan meningkatkan pendapatan.

Diversifikasi tidak berkaitan tidak tergantung pada suatu bentuk keterkaitan dengan bisnis yang ada. Diversifikasi tidak berkaitan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi modal internal karena digunakan untuk usaha tidak terkait dengan usaha utamanya. Selain itu, diversifikasi tidak berkaitan dapat menciptakan nilai melalui dua jenis pendekatan keuangan yang ekonomis yaitu alokasi pasar modal internal dan strukturisasi (Hitt *et al*, 1997).

Perusahaan yang menerapkan diversifikasi mayoritas membutuhkan dukungan modal besar. Perusahaan rata-rata menghadapi kesulitan dalam memperoleh tambahan modal guna melakukan diversifikasi usaha dan ekspansi.

Diversifikasi menjadi opsi yang menarik bagi perusahaan ketika menghadapi situasi persaingan yang ketat dan berkembang pada kondisi tertentu. Kebijakan diversifikasi muncul dari adanya keinginan perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis melalui penambahan unit usaha baru, baik usaha yang berkaitan langsung maupun tidak langsung dengan bidang usaha sebelumnya. Disisi lain, diversifikasi dapat memberikan kekhawatiran bagi perusahaan yang beroperasi. Pada situasi perekonomian yang belum kuat, perusahaan akan menghadapi situasi ketidakpastian yang mungkin akan mempengaruhi keberhasilan dan ketidakberhasilan dari kinerja perusahaan. Jadi penerapan diversifikasi memberikan dua urgensi, bermanfaat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan namun sekaligus dapat memicu

kompleksitas perusahaan yang dapat menghambat pencapaian tujuan perusahaan (Satoto, 2009).

Penerapan diversifikasi diharapkan berdampak positif bagi perusahaan, terutama dalam meningkatkan kinerja. Dengan adanya penambahan unit bisnis dan ekspansi bisnis perusahaan dapat meningkatkan aktivitas operasionalnya. Sehingga calon investor dan pihak kreditur dapat melihat kondisi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dan akan dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi maupun dalam memberikan bantuan dana jika ada kesepakatan antar pihak. Oleh karena itu, perusahaan harus memperlihatkan performa kinerja yang baik untuk dapat dipercaya investor dan kreditur karena akan menentukan proses operasional perusahaan (Ramadhan, 2017).

Beberapa peneliti yang sudah melakukan riset tentang pengaruh diversifikasi dan kinerja perusahaan sudah banyak jumlahnya. Sebagian ada yang menyimpulkan bahwa hubungannya berpengaruh positif, namun tidak sedikit juga yang menyimpulkan berpengaruh negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Amyulianthy dan Sari (2013) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi pada kegiatan bisnisnya memiliki nilai kinerja negatif apabila dibandingkan dengan perusahaan yang fokus bisnisnya tunggal.

Penelitian Satoto (2009) menguji pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran diversifikasi diproksikan menggunakan Indeks Entropy, sedangkan kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA

(*Return On Assets*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Sari (2017) untuk menguji pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan penjualan dan profitabilitas menghasilkan kesimpulan yang berpengaruh negatif. Hal ini diketahui dari argumen yang menjelaskan jika tinggi rendahnya diversifikasi suatu perusahaan tidak mempengaruhi *sales growth* dan nilai EVA (*Economic Value Added*) perusahaan.

Humarseno dan Chalid (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, baik menggunakan pengukuran ROA maupun Tobin's Q. Pada pengukuran ROA (*Return On Assets*), diversifikasi memberikan pengaruh negatif dan pengaruh ini akan semakin negatif pada kelompok perusahaan dengan tingkat kinerja yang tinggi. Sedangkan pengukuran kinerja menggunakan Tobin's Q, diversifikasi memberikan pengaruh negatif pada kinerja perusahaan pada kelompok perusahaan dengan tingkat kinerja menengah dan pengaruhnya terus meningkat seiring dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Berbeda halnya dengan penelitian berikut yang menyebutkan bahwa diversifikasi dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Iskandar, dkk (2017) dengan objek penelitian perusahaan sektor properti dan real estate dihasilkan kesimpulan jika strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sari, Wiranto, dan Suyono (2014) didalam penelitiannya menyimpulkan bahwa diversifikasi

dapat menjadi alternatif dalam mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan diterapkannya diversifikasi, sumber pendapatan perusahaan akan terbagi sesuai dengan jumlah segmen usaha sehingga penghasilan yang diterima perusahaan tidak bergantung pada segmen tertentu.

Bahkan ada peneliti yang melakukan penelitian diversifikasi terhadap kinerja perusahaan berdasarkan pengaruhnya secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian Vidyanata, dkk (2016) menyebutkan bahwa diversifikasi berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitiannya, indikator diversifikasi diukur dengan indeks Herfindahl dan kinerja perusahaan diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*).

Penelitian Eukeria dan Favourate (2014) menyatakan hubungan linier positif antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Hubungan tercermin dari keunggulan kekuatan pasar, efisiensi pasar internal, keunggulan sumber daya bersama dan keunggulan finansial perusahaan yang diukur menggunakan omset laba dan ukuran pasar. Wilfred (2014) juga menemukan hubungan linear yang positif. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan secara statistik antara strategi diversifikasi konsentris dan daya saing perusahaan.

Penelitian Oyedijo (2012) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dan pertumbuhan penjualan perusahaan di Nigeria secara signifikan dipengaruhi oleh model diversifikasi yang digunakan. Dari penelitian tersebut diketahui bahwa perusahaan di Nigeria cocok untuk menggunakan pilihan strategi

diversifikasi produk atau diversifikasi pasar yang berguna untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan yang cepat dan kinerja yang unggul.

Penelitian Manrai, dkk (2014) menjelaskan jika strategi diversifikasi serta *leverage* yang ditemukan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan dan struktur modal perusahaan memiliki dampak signifikan pada penciptaan nilai perusahaan. Diversifikasi dapat membantu mengurangi risiko sistematis yang akan membantu semua perusahaan di India untuk mengelola risiko sistematis serta biaya modal, sehingga profitabilitas meningkat.

Ahmed (2015) didalam penelitiannya menjelaskan apabila diversifikasi dapat menempatkan UAE di peringkat pertama di wilayahnya karena berguna dalam mendukung pembangunan ekonomi negara dan peningkatan daya saing.

Chirani dan Effatdoost (2013) menyatakan apabila diversifikasi berkaitan bisa dicapai jika perusahaan memiliki beberapa kegiatan bisnis berbeda namun tetap berhubungan dalam banyak hal. Sedangkan diversifikasi tidak berkaitan menggambarkan sedikitnya jumlah segmen usaha yang saling berhubungan. Diversifikasi berkaitan diperkirakan dapat membagi sumber daya antar segmen sehingga akan membawa sinergitas perusahaan dan memungkinkan perusahaan mengoptimalkan setiap entitas yang dimiliki. Sedangkan diversifikasi tidak berkaitan hanya akan bergantung pada sinergitas secara finansial.

Diversifikasi tidak berkaitan dalam tahap siklus hidup perusahaan besar merupakan strategi penting untuk pengembangan perusahaan (Chirani dan Effatdoost, 2013). Pada penelitian tersebut para manajer puncak disarankan

agar memiliki kecenderungan untuk menggunakan diversifikasi. Penerapan diversifikasi dapat dilakukan dengan beberapa langkah tentunya menetapkan jangka waktu dan tidak menilai terlalu cepat untuk memutuskan kebijakan dan efektivitas strategi yang dipilih.

Pada penelitian ini, peneliti mengambil sampel perusahaan sektor manufaktur. Mengingat bahwa perusahaan Indonesia tumbuh dalam lingkungan ekonomi berkembang, sehingga kegiatan bisnis masih dalam cakupan untuk pemenuhan kebutuhan primer masyarakat. Selain itu, sektor manufaktur dipilih karena jumlah perusahaannya banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Titik perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel yang digunakan pada penelitian, periode penelitian, dan mengamati performa kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi berkaitan (*related diversification*) maupun diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*). Jadi berdasarkan uraian diatas penulis tertarik melakukan penelitian dan sekaligus mengkaji apakah diversifikasi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan serta mengetahui pengaruh jenis diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI?
2. Apakah diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur Tobin's Q?

3. Apakah diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan ROI?
4. Apakah diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan Tobin's Q?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh diversifikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI.
2. Untuk mengetahui pengaruh diversifikasi terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
3. Untuk mengetahui apakah diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan ROI.
4. Untuk mengetahui apakah diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan Tobin's Q.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Memberikan kontribusi terhadap perkembangan penelitian sebelumnya.

Selain itu diharapkan dapat mendukung teori penerapan diversifikasi dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Memberikan gambaran, analisis, dan informasi kepada praktisi dan *stakeholder* tentang pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan yang berguna sebagai strategi pertumbuhan serta pengembangan perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Strategi Korporasi

Strategi korporasi atau strategi perusahaan (*corporate level strategy*) merupakan strategi yang diterapkan dengan tujuan mendapatkan keunggulan bersaing melalui pemilihan dan pengelolaan sejumlah bisnis atau usaha dalam beberapa industri atau pasar produk (Hitt *et al*, 1997). Pembahasan utama dalam strategi level ini yaitu penekanan terhadap jenis bisnis apa yang akan dijalankan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan mengelola bisnis tersebut.

Coutler dalam Kuncoro (2005) menyebutkan definisi strategi korporat sebagai strategi yang menitikberatkan pertanyaan jangka panjang dan luas mengenai bisnis apa yang akan dimasuki oleh suatu organisasi dan apa yang diinginkan dalam bisnis tersebut. Sedangkan pengertian strategi korporat menurut Collins dan Mountgomery dalam Kuncoro (2005) yaitu suatu cara bagaimana perusahaan menciptakan nilai melalui konfigurasi dan koordinasi aktivitas multi pasarnya.

Formulasi strategi dilakukan dari analisis kompetitif lingkungan dimana perusahaan beroperasi sebagai hasil dari hubungan antar industri struktur dan profitabilitas prospek yang memberikan keperluan untuk mendefinisikan secara konkret jalan stratejik untuk mengejar target sesuai kriteria keunggulan kompetitif (Aji, 2015).

Kuncoro (2005) menyebutkan strategi korporasi dalam sejarah dunia bisnis banyak menuai kesuksesan dan kegagalan. Kegagalan yang terjadi pada strategi korporat seringkali disebabkan karena kesalahan kantor pusat yang merancang dan memantau strategi tersebut. Dalam banyak kasus, kantor pusat malah menjadi “perusak nilai” (*value destroyer*) karena banyaknya kesalahan yang sering ditimbulkan, seperti : kesalahan saat akuisisi, kesalahan saat menunjuk CEO, melakukan diversifikasi yang keliru, dan masalah dalam menjalankan pengendalian yang tidak tepat untuk keseluruhan unit bisnis. Kesuksesan strategi korporat dapat dicapai apabila memenuhi tiga pertanyaan penting berikut ini (Kuncoro, 2005) :

1. Apa bisnis yang sebaiknya dimasuki oleh perusahaan?
2. Bagaimana perusahaan menciptakan nilai yang berlainan dengan perusahaan lain?
3. Bagaimana perusahaan mengorganisasi dan menstrukturisasi upaya perusahaan?

Perusahaan dituntut mensinergikan berbagai aktivitas bisnisnya sehingga memperoleh keunggulan kompetitif dari masing-masing unit bisnisnya. Strategi korporat perlu penguasaan strategi bisnis, hubungan antar bagian dengan keseluruhan perusahaan, konfigurasi ruang lingkup pasar, dan koordinasi antar unit bisnis yang dimiliki perusahaan (Collins dan Mountgomery dalam Kuncoro, 2005).

Strategi korporat tidak dapat diterapkan secara efektif dan efisien tanpa adanya dukungan dari sumber daya perusahaan, kapabilitas, dan kompetensi yang dikembangkan lalu digunakan sebagai strategi kompetitif dan fungsional yang telah diimplementasikan (Kuncoro, 2005).

Aspek terpenting dalam strategi korporat adalah bagaimana mempengaruhi suatu organisasi dalam mencapai tujuan statejiknya dengan melihat apakah organisasi tersebut memiliki bisnis tunggal atau beroperasi pada banyak bisnis (multibisnis).

2.1.1 Organisasi Bisnis Tunggal dan Organisasi Multibisnis

Organisasi bisnis tunggal diartikan sebagai organisasi yang beroperasi pada satu industri, sedangkan organisasi multibisnis yaitu organisasi yang beroperasi pada lebih dari satu industri (Kuncoro, 2005). Sebagai contoh organisasi tunggal yaitu perusahaan Coca-cola. Dalam hal ini Coca-cola masih merupakan perusahaan minuman dan berkompetisi pada industri minuman saja. Berbeda halnya dengan PepsiCo yang merupakan organisasi multibisnis, sebab bisnisnya memuat produk makanan kecil (Frito Lay), minuman (Pepsi), dan restoran (Taco Bell, Pizza Hut, dan KFC).

2.1.2 Alternatif Arah Strategi Korporat

Berikut ini adalah beberapa cara yang dapat dipilih perusahaan untuk menjalankan startegi korporat menurut Coutler dalam Kuncoro (2005) :

1. Strategi pertumbuhan (*growth strategy*)

Bagaimana meningkatkan level operasional organisasi dengan cara melihat berbagai macam strategi pertumbuhan dan memilih salah satu yang mendekati karakteristik dan sasaran organisasi pada situasi tertentu.

Macam strategi pertumbuhan :

- a. Strategi Konsentrasi
 - b. Integrasi Vertikal (Ke Depan dan Ke Belakang)
 - c. Integrasi Horizontal
 - d. Strategi Diversifikasi (Berkaitan dan Tidak Berkaitan)
 - e. Strategi Internasional
- ### 2. Strategi Stabilitas (*stability strategy*)

Bagaimana menjaga stabilitas organisasi agar kondisinya tetap berada pada tempatnya, tidak melaju dan tidak tertinggal.

3. Strategi Pembaruan (*renewal strategy*)

Bagaimana membalik kinerja organisasi yang cenderung menurun dengan cara menciptakan solusi pembaruan pada perusahaan.

2.2 Strategi Diversifikasi

2.2.1 Pengertian Diversifikasi

Diversifikasi adalah bentuk strategi korporat yang bertujuan meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan volume penjualan dalam bentuk produk baru atau pasar baru. Strategi diversifikasi mencakup aktivitas memperluas atau menambah unit bisnis yang

berbeda dari bisnis sebelumnya dengan tujuan meningkatkan kekuatan perusahaan (Ramadhan, 2017).

Menurut Kuncoro (2005), diversifikasi adalah strategi pertumbuhan sebuah perusahaan untuk memperluas operasionalnya dengan berpindah pada industri yang berbeda. Strategi pertumbuhan melibatkan pencapaian sasaran pertumbuhan yang spesifik dengan meningkatkan level operasi perusahaan (Kuncoro, 2005). Sasaran pertumbuhan bagi perusahaan (nirlaba maupun non-nirlaba) meliputi : peningkatan omzet, laba, kinerja, peningkatan jumlah klien/masyarakat yang dilayani, perluasan cakupan geografis, dan peningkatan program yang ditawarkan.

Pada umumnya ekspansi diversifikasi bermula dari industri inti (untuk melindungi posisi perusahaan dalam pasar tertentu) kemudian mengembangkan bisnis pada industri yang lain (untuk berkompetisi dengan pesaing di pasar yang berbeda).

2.2.2 Alasan Diversifikasi

Perusahaan melakukan diversifikasi dengan berbagai pertimbangan alasan. Banyak perusahaan menerapkan diversifikasi untuk meningkatkan daya saing strategis perusahaan secara keseluruhan, mendukung penciptaan nilai, mendapatkan pangsa pasar, menetralkan kekuatan pesaing dengan cara mengakuisi, memperluas portofolio perusahaan untuk mengurangi risiko pekerjaan manajerial. Selain itu, motif manajer dalam menerapkan diversifikasi didorong

oleh manfaatnya yang dapat meningkatkan skala perusahaan (Hitt *et al*, 1997).

Prioritas bisnis akan berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga perusahaan berupaya untuk memperoleh pertumbuhan berkelanjutan serta mengharapkan penurunan risiko. Waktu yang dihabiskan perusahaan ketika berada pada sektor tertentu memungkinkan perusahaan mendapatkan pertumbuhan yang rendah. Perusahaan yang besar memiliki kemauan untuk keluar dari industri dimana mereka telah beroperasi sebelumnya dengan harapan bisa memperluas portofolio dari kegiatan bisnis (Aji, 2015). Hal tersebut dilakukan agar posisi perusahaan tetap mengalami pertumbuhan berkelanjutan.

Aji (2015) menuturkan jika diversifikasi dari kegiatan bisnis dapat menurunkan risiko dengan cara mempertemukan lebih banyak sektor di bawah struktur kepemilikan tunggal untuk mendapatkan arus kas dan mengurangi variabilitas secara keseluruhan.

Edith Penrose dalam Kuncoro (2005) menyebutkan jika perusahaan melakukan diversifikasi karena adanya faktor internal dan faktor eksternal.

a. Faktor internal yaitu kondisi didalam perusahaan itu sendiri yang mendesak diterapkannya diversifikasi. Contoh : manajemen perusahaan menilai jika keahlian perusahaan tidak sesuai dengan perkembangan yang diinginkan pasar permulaannya ; adanya

keinginan perusahaan untuk mengeksploitasi basis sumber daya yang dimiliki.

- b. Faktor Eksternal yaitu dorongan kesempatan dari luar yang mendesak perusahaan memulai bisnis baru atau adanya ancaman tertentu yang menyebabkan perusahaan mencari keberuntungan pada bisnis yang lain.

2.2.3 Jenis Diversifikasi

a. Diversifikasi Berkaitan (*Related Diversification*)

Diversifikasi berkaitan (*related diversification*) atau yang disebut juga dengan diversifikasi konsentris merupakan usaha diversifikasi dalam industri berbeda namun salah satunya masih berkaitan dengan suatu cara pada operasional perusahaan yang masih berlangsung (Kuncoro, 2005).

Diversifikasi berkaitan merupakan perluasan usaha perusahaan ke dalam suatu bisnis lain yang masih mempunyai hubungan erat dengan bisnis sebelumnya, sehingga dapat mengembangkan strategi bisnis yang saling berkesuaian (*strategic fit*) pada setiap bisnis tersebut (Sumendap, dkk 2018).

Perusahaan yang memilih diversifikasi berkaitan biasanya berusaha mengoptimalkan lingkup ekonomis (*economics scope*). Lingkup ekonomis adalah penghematan biaya yang berhubungan dengan transfer kemampuan dan kompetensi yang dikembangkan dalam suatu bisnis tanpa ada biaya tambahan (Hitt *et al*, 1997).

Pengoptimalan lingkup ekonomi terdapat dua aktivitas yaitu berbagi aktivitas dan transfer kompetensi inti.

Diversifikasi berkaitan diterapkan untuk memperoleh kekuatan pasar. Hitt *et al*, (1997) menjelaskan bahwa kekuatan pasar (*market power*) terjadi apabila perusahaan mampu menjual produk di atas tingkat bersaing saat ini atau menurunkan biaya aktivitas utamanya di bawah tingkat bersaing, atau keduanya.

b. Diversifikasi Tidak Berkaitan (*Unrelated Diversification*)

Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) atau disebut juga dengan diversifikasi konglomerat adalah usaha diversifikasi operasional perusahaan yang dilakukan pada industri yang berbeda (Kuncoro, 2005). Diversifikasi tidak berkaitan adalah perluasan usaha bisnis ke dalam suatu bisnis lain yang tidak mempunyai hubungan erat dengan bisnis sebelumnya (Griffin dalam Sumendap, dkk 2018).

Diversifikasi tidak berkaitan dapat menciptakan nilai melalui dua jenis pendekatan keuangan yang ekonomis yaitu alokasi pasar modal internal dan strukturisasi (Hitt *et al*, 1997). Keuangan yang ekonomis diartikan sebagai penghematan biaya yang diwujudkan dalam peningkatan alokasi sumber daya keuangan berdasarkan investasi di dalam dan di luar perusahaan. Pendekatan pertama yaitu alokasi modal internal akan berusaha mengurangi risiko antar unit bisnis perusahaan melalui pengembangan portofolio bisnis

yang dipetakan pola risikonya. Sedangkan pendekatan kedua pada strukturisasi memungkinkan perusahaan membeli dan menjual bisnis di pasar eksternal dengan maksud meningkatkan nilai total aset.

2.2.4 Pengukuran Diversifikasi

Pada penelitian yang umum dilakukan, pengukuran diversifikasi dapat diketahui dengan dua metode. Metode pengukuran tersebut adalah indeks Herfindahl dan indeks Entropy.

Indeks Herfindahl yang digunakan untuk mengukur diversifikasi dapat dilakukan dengan cara menghitung kuadrat total penjualan segmen dibagi total penjualan. Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Berry atas dasar pemikiran Hirschman dan Herfindahl. Hasil perhitungan akan menghasilkan nilai 0 sampai 1. Apabila hasil perhitungan mendekati angka 0, maka perusahaan semakin terdiversifikasi.

Indeks Entropy memiliki tiga elemen diversifikasi, yaitu : 1. Jumlah segmen beroperasi ; 2. Distribusi total penjualan terhadap segmen produk ; 3. Keterkaitan segmen produk. Titik perbedaan pengukuran indeks Entropy dengan perhitungan lain terletak pada poin ketiga. Tujuan pengembangan metode ini untuk mengetahui hubungan diversifikasi dengan pertumbuhan. Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Jacquemin dan Berry.

2.3 Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan

2.3.1 Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai metode. Untuk mengukur kinerja operasi biasanya dilakukan dengan rasio profitabilitas (Iskandar dkk, 2017). Menurut Tampubolon (2013), rasio profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan tingkat *Return on Investment* (ROI) yang diharapkan dengan tingkat *return* yang diminta investor dalam pasar modal. Apabila *return* yang diharapkan lebih besar daripada *return* yang diminta, maka investasi bisa dikatakan menguntungkan.

Nilai pasar suatu saham sangat tergantung dari perkiraan *expected return* dan risiko arus kas di masa yang akan datang. Penilaian profitabilitas sangat penting dilakukan karena dapat membantu manajer untuk memperoleh informasi keuangan.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini variabel kinerja perusahaan menggunakan Tobin's Q dan ROI.

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

perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai Tobin's $Q > 1$, hal ini mencerminkan nilai perusahaan tinggi sehingga akan menarik para investor.

Nilai pasar nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang.

Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode akan berguna untuk menilai pencapaian perusahaan, menghasilkan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan manajemen, dan mendorong penciptaan nilai perusahaan. Hasil pengukuran kinerja dapat dijadikan dasar pihak pengelola perusahaan untuk mengevaluasi kinerja dan memperbaikinya pada periode selanjutnya dan berfungsi sebagai indikator pemberian *reward and punishment* terhadap manajer.

2.3.2 Teori *Market Based View (MBV)*

Kinerja perusahaan identik dengan teori yang dijelaskan Michael Porter. Teorinya dikenal dengan sebutan "Five Forces Porter Model", inti dari teori ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan superior akan bergantung pada posisi unik perusahaan dan lingkungan kompetitif dimana hal tersebut terbentuk dari lima kekuatan persaingan :

1. Kekuatan pembeli (*Buyer Power*)
2. Kekuatan pemasok (*Supplier Power*)

3. Ancaman pesaing baru (*Threat of new entry*)
4. Ancaman substitusi (*Threat of substitution*)
5. Intensitas persaingan (*Competitive rivalry*)

Teori MBV tepat digunakan untuk mengembangkan konsep diversifikasi. Strategi diversifikasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, menurunkan tingkat risiko, dan dapat menarik minat investor. Minat investor sebagai dampak penerapan diversifikasi dapat diketahui dari peningkatan volume perdagangan saham.

Dalam teori ini dibahas bagaimana perusahaan mempertahankan keunggulan kompetitif sehingga bermanfaat untuk mencegah masuknya pesaing baru dalam industri yang sama. Dengan penerapan diversifikasi, maka posisi perusahaan tetap dapat unggul karena memiliki beberapa pendapatan dari segmen usaha berbeda, dapat mengurangi risiko, serta mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dari segi pajak, perusahaan bisa mengurangi pajak ketika segmen yang merugi diimbangi dengan segmen yang memiliki profit yang tinggi.

Teori MBV merupakan dasar fundamental bagi perumusan strategi bersaing agar menghasilkan analisis struktur industri dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan, memunculkan peluang dan ancaman lingkungan, dan menyoroti potensi jalur perkembangan bisnis (Aji, 2015).

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Strategi diversifikasi dirancang bertujuan memperluas ukuran dan keberagaman perusahaan. Strategi diversifikasi diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kenaikan laba perusahaan akan berdampak pada kenaikan profitabilitas perusahaan.

Penerapan kebijakan diversifikasi dinilai berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Diversifikasi identik dengan penambahan atau perluasan jenis usaha yang mampu meningkatkan aktifitas operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan yang menerapkan diversifikasi akan cenderung dianggap mandiri dan memiliki daya saing. Efek dari diversifikasi yaitu dapat membagi sumber pemasukan, dapat mengurangi risiko kebangkrutan, dan dapat melihat kondisi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan sehingga bermanfaat untuk pertimbangan pengambilan keputusan berinvestasi dan menentukan alur operasional perusahaan.

Penelitian Manrai, dkk (2014) menjelaskan jika strategi diversifikasi serta *leverage* yang ditemukan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan dan struktur modal perusahaan memiliki dampak signifikan

pada penciptaan nilai perusahaan. Diversifikasi dapat membantu mengurangi risiko sistematis yang akan membantu semua perusahaan di India untuk mengelola risiko sistematis serta biaya modal, sehingga profitabilitas meningkat.

Penelitian Eukeria dan Favourate (2014) menyatakan hubungan linier positif antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Hubungan tercermin dari keunggulan kekuatan pasar, efisiensi pasar internal, keunggulan sumber daya bersama dan keunggulan finansial perusahaan yang diukur menggunakan omset laba dan ukuran pasar.

H₁ : Diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI

Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Tobin's Q sering digunakan sebagai ukuran penilaian kinerja dalam data keuangan perusahaan. Dengan menggunakan rasio Tobin's Q dapat diketahui nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dapat dilihat dari aspek harga pasar saham perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai Tobin's $Q > 1$, hal

ini mencerminkan nilai perusahaan tinggi sehingga akan menarik para investor.

Nilai pasar nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang.

Kebijakan diversifikasi adalah suatu strategi yang dirumuskan manajer dengan harapan dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Daya saing tinggi akan membantu mempertahankan perusahaan pada posisi eksistensi di pasar. Satoto (2009) menyebutkan jika diversifikasi diterapkan atas dasar keinginan melakukan perluasan bisnis melalui penambahan unit usaha baru. Dengan menambah usaha baru, maka perusahaan memiliki jangkauan target pasar yang lebih luas.

H₂ : Diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar yang dikur dengan Tobin's Q.

2.4.2 Pengaruh Jenis Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Prioritas bisnis akan berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga perusahaan berupaya untuk memperoleh pertumbuhan berkelanjutan serta mengharapkan penurunan

risiko. Waktu yang dihabiskan perusahaan ketika berada pada sektor tertentu memungkinkan perusahaan mendapatkan pertumbuhan yang rendah. Perusahaan besar cenderung memiliki kemauan untuk keluar dari industri dimana mereka telah beroperasi sebelumnya dengan harapan bisa memperluas portofolio dari kegiatan bisnis (Aji, 2015). Hal tersebut dilakukan agar posisi perusahaan tetap mengalami pertumbuhan berkelanjutan.

Aji (2015) menuturkan jika diversifikasi dari kegiatan bisnis dapat menurunkan risiko dengan cara mempertemukan lebih banyak sektor di bawah struktur kepemilikan tunggal untuk mendapatkan arus kas dan mengurangi variabilitas secara keseluruhan.

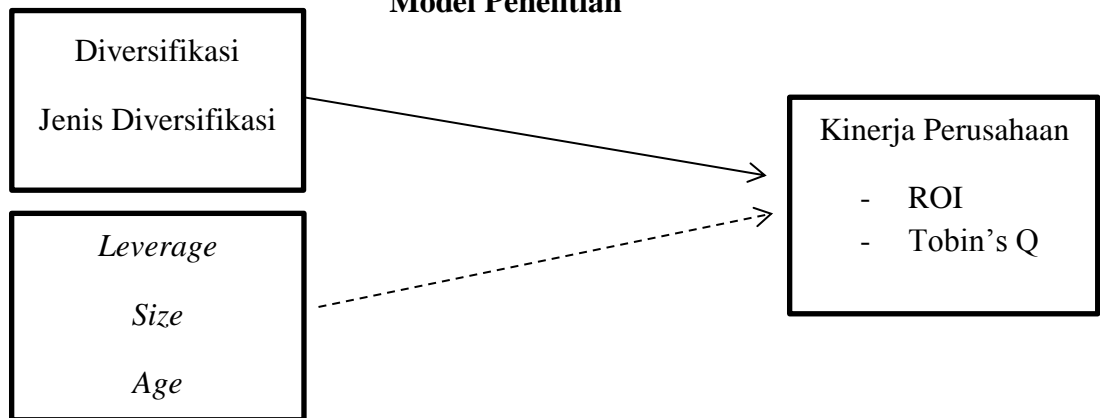
Penelitian Oyedijo (2012) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dan pertumbuhan penjualan perusahaan di Nigeria secara signifikan dipengaruhi oleh model diversifikasi yang digunakan. Dari penelitian tersebut diketahui bahwa perusahaan di Nigeria cocok untuk menggunakan pilihan strategi diversifikasi produk atau diversifikasi pasar yang berguna untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan yang cepat dan kinerja yang unggul.

Diversifikasi tidak berkaitan dalam tahap siklus hidup perusahaan besar merupakan strategi penting untuk pengembangan perusahaan (Chirani dan Effatdoost, 2013). Pada penelitian tersebut para manajer puncak disarankan agar memiliki kecenderungan untuk menggunakan diversifikasi. Penerapan diversifikasi dapat dilakukan dengan beberapa langkah tentunya menetapkan jangka waktu dan tidak menilai terlalu cepat untuk memutuskan kebijakan dan efektivitas strategi yang dipilih.

Ramadhan (2017) pada penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan yang menerapkan diversifikasi tidak berkaitan memiliki pengaruh kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi tidak berkaitan.

H₃ : Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur dengan ROI.

H₄ : Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur dengan Tobin's Q.

Gambar 2.1**Model Penelitian**

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang dipilih diambil menggunakan teknik *purposive sampling* (ditentukan secara acak berdasarkan kriteria tertentu). Sampel pada penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.
2. Bergerak pada sub-sektor industri barang konsumsi.
3. Memiliki laporan tahunan atau laporan keuangan yang menyajikan penjelasan dan pengungkapan laporan segmen untuk memberikan informasi perusahaan yang melakukan diversifikasi.

Menurut kriteria yang telah disebutkan, sejumlah 13 perusahaan terpilih menjadi objek penelitian. Sampel penelitian kemudian dikelompokkan sesuai dengan penelitian Jiang, Zhihui, dan Chan (2005) untuk mengetahui jenis diversifikasinya.

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Diversifikasi Berkaitan*(List of Related Diversification Company)*

NO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
2.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo, Tbk
3.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk
4.	MRAT	Mustika Ratu, Tbk
5.	MBTO	Martina Berto, Tbk
6.	KAEF	Kimia Farma, Tbk

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Diversifikasi Tidak Berkaitan*(List of Unrelated Diversification Company)*

NO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
2.	ADES	Akasha Wira International, Tbk
3.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
4.	KDSI	Kedawung Setia Industrial, Tbk
5.	KLBF	Kalbe Farma, Tbk
6.	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk
7.	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan manufaktur (subsektor barang konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai 2017. Data tersebut diperoleh dari akses laman www.idx.co.id, www.sahamok.com, dan website resmi masing-masing perusahaan.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Diversifikasi

Diversifikasi diukur dengan menggunakan indeks Herfindahl. Indeks dihitung menggunakan rasio perbandingan jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dan kuadrat total penjualan perusahaan. Penjualan segmen diketahui dari catatan laporan keuangan masing-masing perusahaan (Ramadhan, 2017).

Perhitungan indeks Herfindahl sebagai berikut:

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

Semakin indeks Herfindahl mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu (segmen tunggal). Sebaliknya, semakin indeks Herfindahl mendekati angka nol maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi pada beberapa segmen usaha.

b. Jenis Diversifikasi

Variabel ini digunakan untuk membedakan diversifikasi berkaitan dan tidak berkaitan. Sesuai dengan penelitian Chirani dan Effatdoost (2013), perbedaan paling menonjol antara diversifikasi berkaitan dan tidak berkaitan terletak pada kemiripan segmen yang dimiliki perusahaan. Untuk melihat variasi golongan dari segmen perusahaan, peneliti memberikan kode untuk setiap segmen berdasarkan SIC (*Standard*

Industrial Classification). Sesuai dengan penelitian Jiang, Zhihui, dan Chan (2005), kode SIC yang digunakan untuk mengidentifikasi variasi segmen usaha perusahaan yang dikelompokkan menjadi 21 kategori. Dalam penelitian ini, kode 1 diberikan untuk diversifikasi berkaitan sedangkan kode 0 untuk diversifikasi tidak berkaitan.

c. ROI

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rumus *Return On Investment* (ROI) yaitu perbandingan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut.

d. Tobin's Q

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan :

Q : rasio Tobin's Q

MVS : nilai pasar ekuitas (diperoleh dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga penutupan saham).

D : total hutang

TA : total aset

Metode Tobin's Q digunakan sebagai ukuran penilaian kinerja dalam data keuangan perusahaan. Metode ini akan memberikan informasi mengenai

nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dapat tercermin dari aspek harga pasar saham perusahaan, karena harga saham perusahaan memperlihatkan penilaian investor secara keseluruhan terhadap setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan.

e. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan dengan tujuan agar hubungan variabel bebas dan variabel tergantung tetap konstan dan tidak terpengaruh oleh variabel lain yang tidak diteliti.

a. *Leverage*

Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan keuntungan dan menarik investor. *Leverage* yang semakin tinggi akan menghasilkan *return* (penghasilan yang diharapkan) yang tinggi.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan tingkatan besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma total aktiva.

Adapun cara mengukur ukuran perusahaan dari natural log total aktiva di akhir tahun seperti pada persamaan berikut :

$$\text{Size} = \ln \text{Total Aset}$$

c. *Firm Age* (Usia Perusahaan)

Umur perusahaan mengindikasikan berapa lama perusahaan beroperasi. Satoto (2009) menghitung umur perusahaan dengan memperhatikan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak tahun pertama perusahaan melakukan *public listing* di Bursa Efek Indonesia sampai tahun operasi sesuai pengambilan sampel. Menurut Ramadhan (2017), perusahaan yang sudah lama beroperasi memiliki konsumen yang loyal dan dapat menyesuaikan dengan perkembangan jaman.

Firm age = Tahun Laporan Keuangan Terakhir – Tahun Perusahaan pertama kali Go Public

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah alat analisis statistik yang membantu memberikan gambaran atau deskripsi suatu data berdasarkan nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan skewnes (kemencengan distribusi). Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui karakter sampel. Data statistik deskriptif dalam penelitian ini yaitu : jumlah sampel (N), nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) untuk masing-masing variabel penelitian.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan apabila memenuhi syarat lolos uji asumsi klasik. Syarat yang harus dipenuhi meliputi

data terdistribusi secara normal, bebas dari masalah autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal pada model regresi. Pada penelitian ini, uji normalitas akan dilakukan dengan metode *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, sehingga residual dapat disimpulkan terdistribusi normal.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinearitas dalam penelitian ini dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila hasil pengujian ini memiliki nilai *tolerance* ≥ 0.10 atau memiliki VIF ≤ 10 , maka model regresi penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diuji dengan grafik *scatterplot*, dimana jika terdapat pola tertentu akan terjadi heteroskedastisitas sedangkan jika grafik berbentuk pola tidak teratur akan menghasilkan kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu bersifat

homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas), artinya varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mengetahui ada dan tidaknya penyimpangan asumsi klasik yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan periode t dengan pengamatan periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi. Uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin Watson (DW).

Berikut ini kriteria uji Durbin Watson :

- a. $d < d_L$: terjadi autokorelasi positif
- b. $d < 4 - d_L$: terjadi autokorelasi negatif
- c. $d_U < d < 4 - d_U$: tidak terjadi autokorelasi
- d. $d_L \leq d \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$: tidak meyakinkan

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Secara umum persamaan regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengukuran skala interval atau rasio dalam persamaan linear (Indriantoro dan Supomo, 2018). Oleh karena itu penelitian ini menggunakan dua persamaan analisis regresi linear berganda untuk melihat pengaruh dua variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

$$ROI_i = \alpha_0 + \beta_1 Div_i + \beta_2 Lev_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 Age_i + \beta_5 JD + \varepsilon$$

$$Tobin's Q_i = \alpha_0 + \beta_1 Div_i + \beta_2 Lev_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 Age_i + \beta_5 JD + \varepsilon$$

Keterangan :

ROI : Kinerja Keuangan Perusahaan

Tobin's Q : Kinerja Pasar Perusahaan

α_0 : Konstanta

β : Koefisien regresi

Div : Diversifikasi (1-Herfindahl-Hirschman Index)

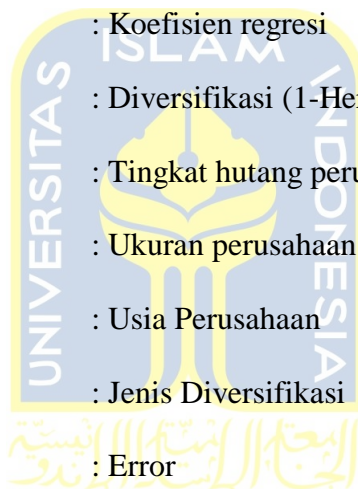
Lev : Tingkat hutang perusahaan

Size : Ukuran perusahaan

Age : Usia Perusahaan

JD : Jenis Diversifikasi

ε : Error



3.5.2 Uji F

Uji F merupakan metode uji signifikansi koefisien regresi secara bersama-sama (serentak). Uji statistik F akan menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan variabel independen. Besarnya nilai koefisien determinasi antara 0 dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika nilai (R^2) mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan

variabel dependen sangat kecil atau terbatas. Sebaliknya, jika nilai (R^2) mendekati 1 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat besar.

3.5.4 Uji t

Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan signifikansi koefisien variabel independen dalam memprediksi variabel dependen secara parsial.

Perumusan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : tidak ada pengaruh signifikan antara diversifikasi, jenis diversifikasi, *leverage*, ukuran perusahaan, usia perusahaan terhadap ROI dan Tobin's Q secara parsial.

H_a : ada pengaruh signifikan antara diversifikasi, jenis diversifikasi, *leverage*, ukuran perusahaan, usia perusahaan terhadap ROI dan Tobin's Q secara parsial.

Kriteria pengujian hipotesis dengan ($\alpha = 5\%$) sebagai berikut :

- a. *p value* > tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka H_0 diterima.
- b. *p value* < tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka H_0 ditolak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pengukuran yang digunakan pada analisis statistik deskriptif menggunakan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Berdasarkan tabel berikut, diketahui jumlah data yang digunakan ada 65. Data tersebut terdiri dari 13 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 5 tahun.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIV	65	.26	.99	.5497	.21666
DIV*JD	65	.00	.99	.2905	.35418
TOBINSQ	65	.39	23.29	3.1935	4.83226
LEV	65	.14	.73	.4193	.16133
AGE	65	6	35	19.69	8.342
SIZE	65	26.93	32.11	29.3223	1.50519
ROI	65	-9.71	41.72	9.4412	10.08702
Valid N (listwise)	65				

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa :

a. Diversifikasi (DIV)

Diversifikasi memiliki nilai minimum 0.26 yang diperoleh Kalbe Farma, Tbk. Perusahaan tersebut mencerminkan diversifikasi tertinggi (bergerak sebagai perusahaan multibisnis) karena nilainya mendekati nol. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.99 diperoleh Martina Berto, Tbk. Nilai maksimum berdasarkan ketentuan indeks Herfindahl mencerminkan

diversifikasi terendah sehingga perusahaan cenderung melakukan bisnis tunggal karena angkanya mendekati satu. Rata-rata diversifikasi sebesar 0.5497, artinya selama periode penelitian hampir semua sampel perusahaan menerapkan diversifikasi dan menjadi perusahaan multibisnis (angka menunjukkan posisi 50% dari ketentuan indeks Herfindahl). Standar deviasi menunjukkan nilai 0.21666, artinya dalam periode penelitian penyimpangan data dari variabel diversifikasi sebesar 0.21666 dari rata-ratanya 0.5497 sehingga hal tersebut menandakan bahwa nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

b. Jenis Diversifikasi (DIV*JD)

Variabel jenis diversifikasi menghasilkan nilai minimum 0.00 dan nilai maksimum 0.99. Nilai tersebut diperoleh dari perkalian antara nilai diversifikasi dengan jenis diversifikasi (angka 0 untuk diversifikasi tidak berkaitan dan angka 1 untuk diversifikasi berkaitan). Nilai rata-rata 0.2905 mencerminkan bahwa didalam penelitian ini mayoritas sampelnya masuk dalam kategori jenis diversifikasi tidak berkaitan (karena angkanya tidak mencapai satu). Standar deviasi sebesar 0.35418 menunjukkan ukuran penyebaran variabel jenis diversifikasi dari 65 observasi.

c. Tobin's Q

Variabel Tobin's Q menghasilkan nilai minimum sebesar 0.39 dan nilai maksimum sebesar 23.29. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 3.1935, sehingga penelitian dapat mencerminkan kinerja pasar yang baik. Kinerja pasar yang baik dapat diketahui apabila nilai Tobin's Q > 1 . Standar

deviasi sebesar 4.83226 menunjukkan ukuran penyebaran variabel Tobin's Q dari 65 observasi.

d. *Leverage* (LEV)

Hasil statistik deskriptif *leverage* menunjukkan nilai minimum 0.14 (dimiliki oleh Mustika Ratu, Tbk) dan nilai maksimum 0.73 (dimiliki oleh Unilever Indonesia, Tbk). Dalam hal ini Unilever Indonesia, Tbk dapat mencerminkan kemampuannya dalam mengelola hutang secara baik untuk kegiatan operasional dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Rata-rata *leverage* sebesar 0.4193, artinya pada periode penelitian ini rasio total hutang dan total asset perusahaan sebesar 41.93 persen. Standar deviasi sebesar 0.16133 menunjukkan ukuran penyebaran *leverage* dari 65 obeservasi. Standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata dapat menjelaskan representasi dari keseluruhan data karena penyebaran datanya kecil.

e. Usia Perusahaan (AGE)

Hasil statistik deskriptif usia perusahaan menghasilkan nilai minimum 6 dan nilai maksimum 35. Pada sampel penelitian, Martina Berto, Tbk menjadi perusahaan yang paling muda dan Unilever Indonesia, Tbk menjadi perusahaan yang paling tinggi usianya. Menurut Puasanti (2013), semakin panjang usia perusahaan maka dapat memberikan informasi keuangan yang lebih luas apabila dibandingkan perusahaan lain yang umurnya relatif kecil (terbilang baru). Oleh karena itu, perusahaan senior akan cenderung mengungkapkan informasi yang lebih lengkap

karena pengungkapan informasi yang rinci dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan untuk menarik minat masyarakat luas. Usia perusahaan yang tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat bertahan, tetap eksis, dan bisa dikatakan mampu bersaing dengan pesaingnya. Nilai *mean* untuk variabel *age* yaitu 19.69 dan standar deviasinya 8.342. Standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata dapat menjelaskan representasi dari keseluruhan data karena penyebaran datanya kecil.

f. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai minimum 26.93 (dimiliki oleh Mustika Ratu, Tbk) dengan jumlah asset Rp 497.354.000.000 sedangkan nilai maksimum sebesar 32.11 (Indofood Sukses Makmur, Tbk) dengan jumlah asset Rp 31.619.514.000.000. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki total asset yang besar sehingga mengakibatkan besarnya ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai total asset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai fase dewasa (*maturity*) sehingga arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Pada akhirnya disimpulkan jika ukuran perusahaannya tinggi, pihak manajemen menjadi lebih fleksibel dalam menggunakan asset yang dapat dioptimalkan untuk kepentingan operasional perusahaan. Nilai rata-rata variabel *size* yaitu 29.3223 dan

standar deviasinya 1.50519. Dari angka tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dapat mencerminkan keseluruhan data karena nilainya lebih besar daripada standar deviasi.

g. ROI

Hasil statistik deskriptif untuk variabel ROI menunjukkan nilai maksimum 41.72 (dimiliki oleh Unilever Indonesia, Tbk) dan nilai minimum -9.71 (dimiliki oleh Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk). Dalam hal ini Unilever Indonesia, Tbk mampu menghasilkan laba sebesar 41.72 persen dari total asset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROI, maka semakin besar pula dana yang dapat diperoleh dari total asset perusahaan yang menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang didapatkan perusahaan, akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan ROI sebesar 9.44 persen. Hal tersebut mencerminkan kemampuan rata-rata perusahaan dalam memperoleh laba. Sedangkan standar deviasinya 10.08663 menunjukkan sebaran ROI pada 65 observasi.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal pada model regresi. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, sehingga residual dapat disimpulkan terdistribusi normal.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual Tobins Q	Unstandardized Residual ROI
N		65	65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	3.22410396	6.92129568
Most Extreme Differences	Absolute	.074	.066
	Positive	.074	.065
	Negative	-.054	-.066
Test Statistic		.074	.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk masing-masing variabel dependen pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) > 0.05 yaitu sebesar 0.20 yang berarti data residual berdistribusi normal.

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinearitas dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila hasil pengujian memiliki nilai *tolerance* ≥ 0.10 atau memiliki VIF ≤ 10 , maka model regresi penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

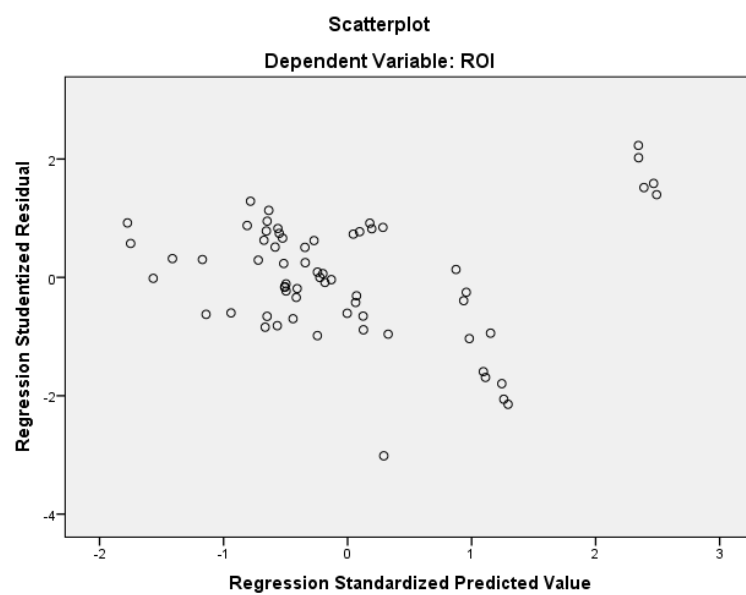
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DIV	0.277	3.609
DIV*JD	0.219	4.570
LEV	0.496	2.015
AGE	0.574	1.741
SIZE	0.602	1.662

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi. Hal ini terlihat dari hasil pengujian yang memperlihatkan nilai *tolerance* lebih dari 0.10 dan VIF kurang dari 10.

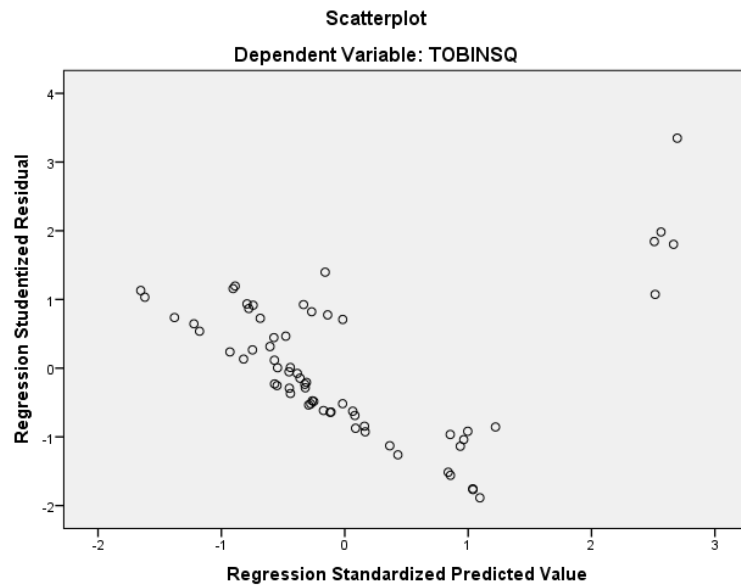
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diuji dengan grafik *scatterplot*, dimana jika terdapat pola tertentu akan terjadi heteroskedastisitas sedangkan jika grafik berbentuk pola tidak teratur (tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y) akan menghasilkan kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas ROI



Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Tobin's Q



Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada variabel Tobin's Q dan ROI menunjukkan tidak ada gejala heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari pola yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mengetahui ada dan tidaknya penyimpangan asumsi klasik yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan periode t dengan pengamatan periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi. Uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin Watson (DW).

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi	Durbin-Watson
1	2.050
2	1.830

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai DW yang dihasilkan berada diantara $d_U < d < 4 - d_U$. Sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik untuk model regresi 1 maupun model regresi 2.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Metode analisis regresi berganda bertujuan untuk melihat pengaruh diversifikasi beserta jenis diversifikasi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan.

Hasil pengujian regresi linier dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5 Hasil Regresi Linear ROI

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-88.753	23.365		
DIV	-5.200	7.901	-.112	-.658	.513
DIV*JD	12.378	5.439	.435	2.276	.027
LEV	21.253	7.929	.340	2.680	.010
AGE	.808	.143	.668	5.666	.000
SIZE	2.477	.772	.370	3.210	.002

a. Dependent Variable: ROI

Tabel 4.6 Hasil Regresi Linear Tobin's Q

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-38.146	10.884		-3.505	.001
DIV	-2.189	3.681	-.098	-.595	.554
DIV*JD	6.786	2.534	.497	2.679	.010
LEV	13.714	3.693	.458	3.713	.000
AGE	.416	.066	.719	6.269	.000
SIZE	.908	.360	.283	2.525	.014

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$ROI_i = - 88.753 + - 5.200 Div + 21.253 Lev + 2.477 Size + 0.808 Age + 12.378 JD + \epsilon.....(1)$$

$$Tobin's Q_i = - 38.146 + - 2.189 Div + 13.714 Lev + 0.908 Size + 0.416 Age + 6.786 JD + \epsilon.....(2)$$

Berdasarkan hasil persamaan model regresi pertama diperoleh konstanta sebesar -88.753 yang menunjukkan bahwa ROI akan bernilai -88.753 jika nilai diversifikasi, jenis diversifikasi, *leverage*, *age*, dan *size* adalah nol (konstan).

Variabel diversifikasi korporat memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -5.200. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan variabel diversifikasi akan menyebabkan penurunan kinerja (ROI) sebesar 5.200. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.513. Nilai tersebut mencerminkan bahwa diversifikasi korporat tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan ROI, sehingga tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROI.

Variabel *leverage* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 21.253. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *leverage* akan menyebabkan peningkatan kinerja (ROI) sebesar 21.253. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.010. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan ROI.

Variabel *size* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 2.477. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *size* akan menyebabkan peningkatan kinerja (ROI) sebesar 2.477. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.002. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan ROI.

Variabel *age* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 0.808. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *age* akan menyebabkan peningkatan kinerja (ROI) sebesar 0.808. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.000. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *age* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan ROI.

Variabel jenis diversifikasi memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 12.378. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan jenis diversifikasi akan menyebabkan peningkatan kinerja (ROI) sebesar 12.378. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.027. Nilai tersebut mencerminkan bahwa jenis diversifikasi tidak berkaitan

(*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur dengan ROI diterima.

Sedangkan berdasarkan hasil persamaan model regresi 2 diperoleh konstanta sebesar -38.146 yang menunjukkan bahwa Tobin's Q akan bernilai -38.146 jika nilai diversifikasi, jenis diversifikasi, *leverage*, *age*, dan *size* adalah nol (konstan).

Variabel diversifikasi korporat memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -2.189. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan variabel diversifikasi akan menyebabkan penurunan kinerja (Tobin's Q) sebesar 2.189. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.554. Nilai tersebut mencerminkan bahwa diversifikasi korporat tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q, sehingga tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Variabel *leverage* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 13.714. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *leverage* akan menyebabkan peningkatan kinerja (Tobin's Q) sebesar 13.714. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.000. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q.

Variabel *size* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 0.908. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *size* akan menyebabkan peningkatan kinerja (Tobin's Q) sebesar 0.908. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.000. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q.

Variabel *age* memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 0.416. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *age* akan menyebabkan peningkatan kinerja (Tobin's Q) sebesar 0.416. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.014. Nilai tersebut mencerminkan bahwa *age* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q.

Variabel jenis diversifikasi memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 6.786. Apabila variabel independen yang lain diasumsikan konstan, maka setiap kenaikan satu satuan jenis diversifikasi akan menyebabkan peningkatan kinerja (Tobin's Q) sebesar 6.786. Kemudian nilai signifikansi pada variabel ini sebesar 0.010. Nilai tersebut mencerminkan bahwa jenis diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur dengan Tobin's Q diterima.

4.2.2.1 Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan.

Tabel 4.7 Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3445.991	5	689.198	13.263	.000 ^b
Residual	3065.877	59	51.964		
Total	6511.868	64			
2					
Regression	829.176	5	165.835	14.707	.000 ^b
Residual	665.270	59	11.276		
Total	1494.446	64			

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.7 nilai signifikansi yang dihasilkan model 1 dan model 2 sebesar 0.000, sehingga nilainya lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05. Dengan demikian, kedua model regresi yang terdiri dari variabel independen diversifikasi, jenis diversifikasi, *leverage*, *age*, *size* disimpulkan berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROI dan Tobin's Q.

4.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8 Uji R^2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.727 ^a	.529	.489	7.20861
2	.745 ^a	.555	.517	3.35794

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *adjusted R-Square* pada model 1 sebesar 0.489 atau 48.9%. Hal tersebut menjelaskan bahwa 48.9% variasi variabel independen dapat menjelaskan model regresi. Sedangkan sisanya sebesar 51.1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

Sedangkan nilai *adjusted R-Square* model 2 yaitu sebesar 0.517 atau 51.7% dapat menjelaskan variasi variabel independen pada model regresi. Nilai sisa sebesar 48.9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diuraikan, maka pembahasan untuk masing-masing hipotesis dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI. Hasil pengujian pada hipotesis kedua

menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Pada penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa dalam pelaksanaan operasional perusahaan diversifikasi tidak selalu memberikan keuntungan. Kemungkinan kegagalan penerapan diversifikasi diantaranya dapat disebabkan oleh birokrasi yang sulit, lemahnya koordinasi antar segmen, terdapat konflik kepentingan manajer dan pemilik dalam mengambil kebijakan. Namun hal tersebut tidak mutlak karena diversifikasi juga masih bisa diterapkan dengan mempertimbangkan faktor usia perusahaan, ukuran perusahaan, serta *leverage*.

Usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* akan mencerminkan eksistensi perusahaan menghadapi persaingan. Pada penelitian ini terbukti bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi tergolong mampu menghadapi kompetitor karena terdorong oleh motivasi memperoleh pertumbuhan jangka panjang dan berkelanjutan.

Puasani (2013) menyebutkan jika semakin panjang usia perusahaan maka dapat memberikan informasi keuangan yang lebih luas apabila dibandingkan dengan perusahaan yang usianya relatif muda (terbilang baru). Perusahaan besar memiliki kemauan untuk keluar dari industri untuk memperluas portofolio kegiatan bisnis (Aji, 2015). *Leverage* akan membantu perusahaan mengoptimalkan kesempatannya untuk melakukan investasi (Harto dalam Ramadhan, 2017). Penelitian

Sindhu, dkk (2014) mendukung adanya pertimbangan *leverage* pada penerapan strategi diversifikasi. Perusahaan terdiversifikasi memiliki *leverage* yang lebih tinggi daripada perusahaan strategis yang tidak melakukan diversifikasi.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2017) dan Sari, dkk (2014) yang menyebutkan bahwa diversifikasi korporat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Satoto (2009) dalam penelitiannya menyebutkan juga bahwa penerapan diversifikasi bermanfaat untuk meningkatkan profitabilitas namun sekaligus dapat memicu kompleksitas perusahaan karena situasi perekonomian yang tidak pasti, sehingga dampaknya dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan.

2. Pengaruh Jenis Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI. Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) lebih efektif meningkatkan kinerja keuangan perusahaan daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan ROI.

Hal ini juga berlaku untuk hipotesis keempat yang menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated*

diversification) lebih efektif meningkatkan kinerja keuangan perusahaan daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan Tobin's Q.

Prioritas bisnis akan berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga perusahaan berupaya untuk memperoleh pertumbuhan berkelanjutan serta mengharapkan penurunan risiko. Waktu yang dihabiskan perusahaan ketika berada pada sektor tertentu memungkinkan perusahaan mendapatkan pertumbuhan yang rendah. Perusahaan besar cenderung memiliki kemauan untuk keluar dari industri dimana mereka telah beroperasi sebelumnya dengan harapan bisa memperluas portofolio dari kegiatan bisnis (Aji, 2015). Hal tersebut dilakukan agar posisi perusahaan tetap mengalami pertumbuhan berkelanjutan. Sehingga diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) menjadi alternatif terbaik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Cerminan kinerja yang lebih baik dari diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) didukung oleh teori MBV. Teori tersebut membahas bagaimana perusahaan mempertahankan keunggulan kompetitif sehingga bermanfaat untuk mencegah masuknya pesaing baru dalam industri yang sama. Dengan penerapan diversifikasi, maka posisi perusahaan tetap dapat unggul karena memiliki beberapa pendapatan dari segmen usaha berbeda, dapat mengurangi risiko, serta mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dari segi pajak, perusahaan bisa

mengurangi pajak ketika segmen yang merugi diimbangi dengan segmen yang memiliki profit yang tinggi.

Teori MBV merupakan dasar fundamental bagi perumusan strategi bersaing agar menghasilkan analisis struktur industri dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan, memunculkan peluang dan ancaman lingkungan, dan menyoroti potensi jalur perkembangan bisnis (Aji, 2015).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2017) dan (Chirani dan Effatdoost, 2013). Diversifikasi tidak berkaitan dalam tahap siklus hidup perusahaan besar merupakan strategi penting untuk pengembangan perusahaan (Chirani dan Effatdoost, 2013). Pada penelitian tersebut para manajer puncak disarankan agar memiliki kecenderungan untuk menggunakan diversifikasi. Penerapan diversifikasi dapat dilakukan dengan beberapa langkah tentunya menetapkan jangka waktu dan tidak menilai terlalu cepat untuk memutuskan kebijakan dan efektivitas strategi yang dipilih.

Tabel 4.9 Rekapitulasi Hasil Analisis

NO	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
1.	Diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI.	Hipotesis ditolak dengan sig. 0.513 > 0.05	Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROI.
2.	Diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.	Hipotesis ditolak dengan sig. 0.554 > 0.05	Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
3.	Diversifikasi tidak berkaitan (<i>unrelated diversification</i>) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (<i>related diversification</i>) yang diukur dengan ROI.	Hipotesis diterima dengan sig. 0.027 < 0.05	Diversifikasi tidak berkaitan (<i>unrelated diversification</i>) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (<i>related diversification</i>) yang diukur dengan ROI.
4.	Diversifikasi tidak berkaitan (<i>unrelated diversification</i>) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (<i>related diversification</i>) yang diukur dengan Tobin's Q	Hipotesis diterima dengan sig. 0.010 < 0.05	Diversifikasi tidak berkaitan (<i>unrelated diversification</i>) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (<i>related diversification</i>) yang diukur dengan Tobin's Q

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Pada penelitian ini dapat diperoleh beberapa kesimpulan berdasarkan analisis dan interpretasi data yaitu : diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROI maupun Tobin's Q dan diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur menggunakan ROI maupun Tobin's Q. Pengujian dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat kesalahan (5 %).

Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROI maupun Tobin's Q karena penerapannya dapat memicu kompleksitas perusahaan, terutama saat perusahaan menghadapi situasi perekonomian yang tidak pasti. Diversifikasi menjadi riskan untuk diterapkan pada saat krisis ekonomi karena dampaknya dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Alih-alih berhasil mengembangkan segmen bisnis untuk meningkatkan kinerja perusahaan, malah justru kondisi perusahaan akan tambah memburuk karena situasi investasi yang kurang potensial.

Hasil pengujian pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur

dengan ROI. Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) lebih efektif meningkatkan kinerja keuangan perusahaan daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan ROI.

Hal ini juga berlaku untuk hipotesis keempat yang menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) lebih efektif meningkatkan kinerja keuangan perusahaan daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) jika diukur dengan Tobin's Q.

Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) memiliki kinerja yang lebih baik daripada diversifikasi berkaitan (*related diversification*) yang diukur menggunakan ROI maupun Tobin's Q dilatarbelakangi oleh kemauan perusahaan untuk memperoleh pertumbuhan berkelanjutan dan mengharapkan penurunan risiko.

Perusahaan akan cenderung memiliki keinginan untuk keluar dari industri yang sudah ada untuk memperluas portofolio bisnis yang dimiliki. Namun perlu diwaspadai juga tentang waktu yang dihabiskan perusahaan ketika berada pada sektor tertentu karena dapat memungkinkan perusahaan mendapatkan pertumbuhan yang rendah. Diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) dapat diaplikasikan dengan beberapa langkah tentunya menetapkan jangka

waktu dan tidak menilai terlalu cepat memutuskan kebijakan dan efektivitas strategi yang dipilih.

Penyebab kegagalan penerapan diversifikasi dalam meningkatkan kinerja dapat disebabkan oleh birokrasi yang sulit, lemahnya koordinasi antar segmen, adanya konflik kepentingan manajer dan pemilik dalam mengambil kebijakan. Namun hal tersebut tidak mutlak karena diversifikasi masih bisa diterapkan dengan mempertimbangkan faktor usia perusahaan, ukuran perusahaan, serta *leverage*. Ketiga variabel tersebut dapat membantu perusahaan dalam menghadapi persaingan. Pada penelitian ini terbukti bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi tergolong mampu menghadapi kompetitor karena terdorong oleh motivasi memperoleh pertumbuhan jangka panjang dan berkelanjutan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini masih terbatas pada perusahaan manufaktur. Sehingga hasil penelitian masih kurang mewakili perusahaan terdiversifikasi pada industri lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pada penelitian ini masih terdapat variabel yang tidak berpengaruh terhadap variabel ROI dan Tobin's Q.

5.3 Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas sampel penelitian sehingga dapat menjangkau berbagai macam sektor industri.
2. Penelitian selanjutnya menggunakan variasi alat pengukuran lain untuk melihat pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.



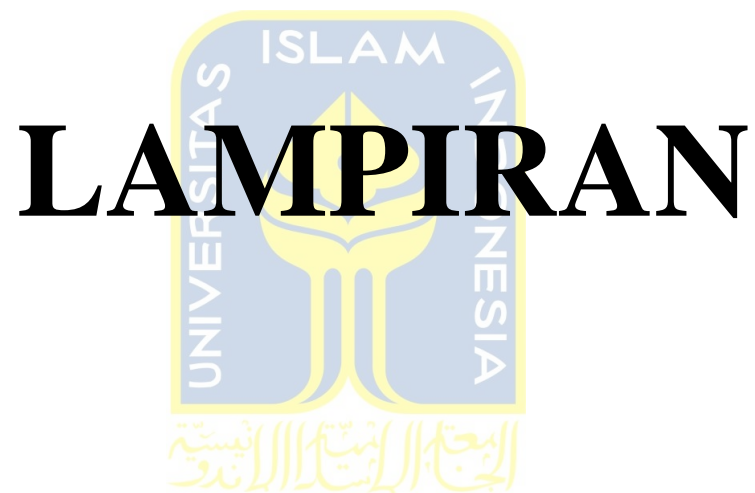
DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Ahmed Zain Elabdin. (2015). The Role of Diversification Strategies In The Economic Development for Oildependent Countries : - The Case Of UAE. *International Journal Of Business And Economic Development*. vol. 3. no. 1, pp. 47-57.
- Aji, Prasetyo. (2015). *Manajemen Strategi Keunggulan Bersaing Berkelanjutan*. Jakarta : Ekuilibra.
- Amyulianthy, Rafrini, dan Nuraini Sari. (2013). Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*. vol. 4. no. 1. pp. 215-230.
- Chirani, Ebrahim dan Mona Effatdoost. (2013). Diversification Strategy, A Way Toward The Competitive Advantage. *Kuwait Chapter Of Arabian Journal Of Business And Management Review*. vol. 3. no. 1. pp. 23-27.
- Eukeria, Mashiri dan Sebele Favourate. (2014). Diversification As A Corporate Strategy and Its Effect On Firm Performance: A Study of Zimbabwean Listed Conglomerates In The Food and Beverages Sector. *International Journal Of Economics And Finance*. vol.6. no. 5. pp. 182-195.
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland., dan Robert E. Hoskisson. (1997). *Manajemen Strategis Menyongsong Era Persaingan dan Globalisasi*. Jakarta : Erlangga.
- Humarseno, Ony., dan Dony Abdul Chalid. (2013). Analisis Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011. *Jurnal FEB UI*.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Iskandar, Ayi., Nurdin., dan Azib. (2017). Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Properti dan Real Estate Sektor Emiten di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding Manajemen*. Gelombang 1 (Tahun Akademik 2016-2017), pp.195-199.
- Jiang, Wei., Chen Zihui., dan Peng S. Chan. (2005). Diversification, Relatedness, And Firm Performance: Empirical Evidence From China. *International Business & Economics Research Journal*. vol. 4. no. 3. pp. 1-10.
- Kochhar, Rahul dan Michael A. Hitt. (1998). Research Notes and Communications Linking Corporate Strategy to Capital Structure : Diversification Strategy, Type and Source Of Financing. *Strategic Management Journal*. vol. 19. pp. 601-610.

- Kuncoro, Mudrajad. (2005). *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif?*. Jakarta : Erlangga.
- Manrai, Rishi., Rudra Rameshwar., dan Vinay Nangia. (2014). Interactive Effect of Diversification Strategy on Capital Structure and Corporate Performance : An Analytical Evaluation. *Global Journal of Management and Business Research*. vol. 14. no. 4. pp. 75-91.
- Oyedijo, Ade. (2012). Effects of Product – Market Diversification Strategy on Corporate Financial Performance and Growth: An Empirical Study of Some Companies In Nigeria. *American International Journal Of Contemporary Research*. vol. 2. no. 3. pp. 199-210.
- Puasanti, Ariva. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Konsentrasi Kepemilikan, Komisaris Independen, dan *Leverage* Terhadap Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual. *Skripsi Universitas Negeri Semarang*.
- Raei, Reza., Reza Tehrani., dan Banafsheh Farhangzadeh. (2015). A Study On Relationship Between Diversification Strategy, Firm Performance and Risk : Evidence From Tehran Stock Exchange. *International Journal Of Business And Social Science*. vol. 6. no. 1. pp. 112-118.
- Ramadhan, Gita Chandra. (2017). Pengaruh Strategi Diversifikasi Berhubungan dan Diversifikasi Tidak Berhubungan Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2016). *Skripsi Universitas Islam Indonesia*.
- Sari, Inayah Adi., Adi Wirtano., dan Eko Suyono. (2014). Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *JAFFA*. vol. 02. no. 1. pp. 13-22.
- Sari, Novi Puspita. (2017). Pengaruh Diversifikasi Terhadap Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. vol. 3. no. 4. pp. 56-73.
- Satoto, Shinta Heru. (2009). Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. vol. 13. no. 2. pp. 280-287.
- Sindhu, Muzammal Ilyas., Ehtasham-Ul-Haq., dan Sajid Ali. (2014). Impact of Diversification on The Firm's Performance: An Evidence From Pakistan. *European Journal of Bussiness and Management*. vol. 6. no. 4. pp. 106-114.

- Sumendap, Reggy., Parengkuan Tommy., dan Joubert B. Maramis. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Berdasarkan Diversifikasi Segmen Bisnis pada Industri Manufaktur yang Go Public. *Jurnal EMBA*. vol. 6. no. 4. pp. 2198 – 2207.
- Tampubolon, Manahan P. (2013). *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Vidyanata, Deandra., Topowijono., dan Mg Wi Endang Np. (2016). Pengaruh Diversifikasi dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. vol. 32. no. 1. pp. 90-97.
- Wilfred, Marangu.,Oyagi Bernard., dan Gongera Enock George. (2014). An Analysis of Concentric Diversification Strategy on Organization Competitiveness: Case of Sugar Firms In Kenya. *European Journal Of Business And Management*. vol. 6. no. 19. pp. 175-181.





Lampiran 1. Penjualan Setiap Segmen

Kode	Thn	Penjualan					
		Segmen 1	Segmen 2	Segmen 3	Segmen 4	Segmen 5	Segmen 6
ICBP	2.013	17.321.966. 000.000	4.656.754. 000.000	1.714.207. 000.000	1.397.227. 000.000	559.534. 000.000	218.933. 000.000
	2.014	19.915.592. 000.000	5.248.196. 000.000	2.002.166. 000.000	1.146.380. 000.000	577.779. 000.000	1.923.031. 000.000
	2.015	20.996.110. 000.000	5.879.804. 000.000	1.989.276. 000.000	1.246.482. 000.000	610.203. 000.000	1.842.012. 000.000
	2.016	22.539.655. 000.000	6.806.969. 000.000	2.340.278. 000.000	1.432.929. 000.000	661.900. 000.000	1.672.795. 000.000
	2.017	23.107.309. 000.000	7.087.591. 000.000	2.565.469. 000.000	1.377.301. 000.000	718.580. 000.000	1.715.585. 000.000
INDF	2.013	24.745.652. 000.000	18.678.143. 000.000	13.299.766. 000.000	4.547.626. 000.000	2.109.610. 000.000	-
	2.014	29.920.937. 000.000	19.926.058. 000.000	14.676.559. 000.000	513.252. 000.000	-	-
	2.015	31.735.954. 000.000	19.176.993. 000.000	13.802.960. 000.000	4.978.314. 000.000	-	-
	2.016	3.410.963. 000.000	18.933.854. 000.000	14.467.125. 000.000	5.333.660. 000.000	-	-
	2.017	35.542.832. 000.000	19.106.007. 000.000	15.668.114. 000.000	5.633.559. 000.000	-	-
ADES	2.013	214.319. 000.000	288.205. 000.000	-	-	-	-
	2.014	286.186. 000.000	292.598. 000.000	-	-	-	-
	2.015	360.554. 000.000	309.171. 000.000	-	-	-	-
	2.016	564.230. 000.000	323.434. 000.000	-	-	-	-
	2.017	484.379.000. 000	330.111.000. 000	-	-	-	-
AISA	2.013	1.604.432. 000.000	2.372.508. 000.000	79.795. 000.000	-	-	-

	2.014	1.719.740. 000.000	3.282.617. 000.000	137.617. 000.000	-	-	-
	2.015	1.921.818. 000.000	3.960.374. 000.000	128.703. 000.000	-	-	-
	2.016	2.497.599. 000.000	4.011.176. 000.000	36.906. 000.000	-	-	-
	2.017	2.553.494. 000.000	2.367.138. 000.000	-	-	-	-
ROTI	2.013	1.143.267. 000.000	556.187. 000.000	4.765. 000.000	-	-	4.944. 000.000
	2.014	1.168.086. 000.000	970.874. 000.000	4.254. 000.000	49.000.000	17.000.000	6.434. 000.000
	2.015	1.450.686. 000.000	964.625. 000.000	3.506. 000.000	5.427. 000.000	28.700. 000.000	8.275. 000.000
	2.016	1.760.953. 000.000	1.100.948. 000.000	52.679. 000.000	-	-	6.235. 000.000
	2.017	1.875.415. 000.000	1.082.283. 000.000	80.295. 000.000	-	-	6.398. 000.000
ULTJ	2.013	3.289.071. 000.000	230.833. 000.000	-	-	-	-
	2.014	3.764.887. 000.000	266.242. 000.000	-	-	-	-
	2.015	4.309.220. 000.000	259.483. 000.000	-	-	-	-
	2.016	4.636.858. 000.000	241.656. 000.000	-	-	-	-
	2.017	4.929.675. 000.000	174.850. 000.000	-	-	-	-
KDSI	2.013	164.340. 000.000	1.209.532. 000.000	17.437. 000.000	-	-	-
	2.014	189.912. 000.000	1.424.547. 000.000	17.299. 000.000	-	-	-
	2.015	194.295. 000.000	1.514.807. 000.000	9.794. 000.000	-	-	-
	2.016	157.890. 000.000	1.834.477. 000.000	9.408. 000.000	-	-	-

	2.017	184.207. 000.000	2.055.082. 000.000	11.526. 000.000	-	-	-
KAEF	2.013	1.176.700. 000.000	2.025.038. 000.000	2.210.354. 000.000	-	-	-
	2.014	1.289.474. 000.000	1.934.695. 000.000	2.433.880. 000.000	-	-	-
	2.015	1.466.550. 000.000	1.980.502. 000.000	2.679.883. 000.000	-	-	-
	2.016	1.981.695. 000.000	2.644.550. 000.000	3.011.988. 000.000	-	-	-
	2.017	2.184.796. 000.000	2.640.232. 000.000	3.273.326. 000.000	-	-	-
KLBF	2.013	3.868.760. 000.000	2.505.323. 000.000	3.791.854. 000.000	5.836.195. 000.000	-	-
	2.014	4.328.613. 000.000	2.924.034. 000.000	4.581.031. 000.000	5.534.854. 000.000	-	-
	2.015	4.292.692. 000.000	3.066.419. 000.000	5.114.216. 000.000	5.414.137. 000.000	-	-
	2.016	4.467.523. 000.000	3.407.561. 000.000	5.611.224.00 0.000	5.887.922. 000.000	-	-
	2.017	4.689.684. 000.000	3.420.188. 000.000	6.102.161.00 0.000	5.970.088. 000.000	-	-
TSPC	2.013	1.990.488. 000.000	1.674.030. 000.000	3.190.371. 000.000	-	-	-
	2.014	2.067.363. 000.000	1.913.987. 000.000	3.530.765. 000.000	-	-	-
	2.015	2.191.545. 000.000	2.216.839. 000.000	3.773.097. 000.000	-	-	-
	2.016	2.312.190. 000.000	2.533.431. 000.000	4.292.619. 000.000	-	-	-
	2.017	2.370.493. 000.000	2.782.949. 000.000	4.412.021. 000.000	-	-	-
MRAT	2.013	210.708. 000.000	352.026. 000.000	-	-	-	-
	2.014	246.112. 000.000	417.131. 000.000	-	-	-	-

	2.015	248.442.000.000	410.329.000.000	-	-	-	-
	2.016	198.622.000.000	333.322.000.000	-	-	-	-
	2.017	170.487.000.000	333.029.000.000	-	-	-	-
MBTO	2.013	602.487.000.000	10.891.000.000	-	-	-	-
	2.014	636.706.000.000	7.759.000.000	-	-	-	-
	2.015	647.204.000.000	8.978.000.000	-	-	-	-
	2.016	629.036.000.000	3.618.000.000	-	-	-	-
	2.017	663.968.000.000	1.987.000.000	-	-	-	-
UNVR	2.013	22.414.545.000.000	8.342.890.000.000	-	-	-	-
	2.014	24.633.930.000.000	9.877.604.000.000	-	-	-	-
	2.015	25.418.567.000.000	11.065.463.000.000	-	-	-	-
	2.016	27.697.234.000.000	12.356.498.000.000	-	-	-	-
	2.017	28.127.035.000.000	13.077.475.000.000	-	-	-	-

Lampiran 2. Diversifikasi (Indeks Herfindahl)

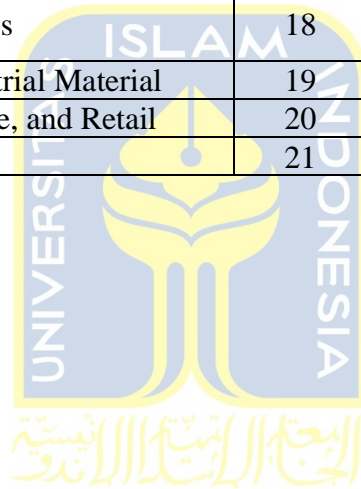
Kode	Tahun	Segsales²	Sales²	Diversifikasi
ICBP	2013	326.987.622.805.695. 000.000.000.000	669.185.512.400.120.000. 000.000.000	0,489
	2014	433.529.098.560.638. 000.000.000.000	949.449.794.438.002.000. 000.000.000	0,457
	2015	484.685.022.500.369. 000.000.000.000	1.060.406.682.962.090. 000.000.000.000	0,457
	2016	565.137.415.844.336. 000.000.000.000	1.257.023.343.794.130. 000.000.000.000	0,450
	2017	596.119.853.747.949. 000.000.000.000	1.337.499.044.666.620. 000.000.000.000	0,446
INDF	2013	1.163.235.451.076. 290.000.000.000.000	4.017.124.712.304.480. 000.000.000.000	0,290
	2014	1.507.975.070.073. 320.000.000.000.000	4.229.785.345.869.240. 000.000.000.000	0,357
	2015	1.590.233.151.856. 360.000.000.000.000	4.857.283.595.496.020. 000.000.000.000	0,327
	2016	607.871.130.641.910. 000.000.000.000	1.776.251.254.275.890. 000.000.000.000	0,342
	2017	1.905.559.193.387. 750.000.000.000.000	5.768.479.397.520.780. 000.000.000.000	0,330
ADES	2013	128.994.755.786.000. 000.000.000	252.530.370.576.000. 000.000.000	0,511
	2014	167.516.016.200.000. 000.000.000	334.990.918.656.000. 000.000.000	0,500
	2015	225.585.894.157.000. 000.000.000	448.531.575.625.000. 000.000.000	0,503
	2016	422.965.045.256.000. 000.000.000	787.947.376.896.000. 000.000.000	0,537
	2017	343.596.287.962.000. 000.000.000	663.393.960.100.000. 000.000.000	0,518
AISA	2013	8.209.363.494.713. 000.000.000.000	16.457.098.860.225.000. 000.000.000	0,499
	2014	13.752.018.474.978. 000.000.000.000	26.419.332.720.676.000. 000.000.000	0,521
	2015	19.394.511.107.209. 000.000.000.000	36.130.858.701.025.000. 000.000.000	0,537
	2016	22.328.895.720.613. 000.000.000.000	42.845.939.753.761.000. 000.000.000	0,521
	2017	12.123.673.919.080. 000.000.000.000	24.212.619.279.424.000. 000.000.000	0,501
ROTI	2013	1.616.450.560.619. 000.000.000.000	2.921.237.464.454.300. 000.000.000	0,553

	2014	2.307.080.722.834. 000.000.000.000	4.621.269.123.310.900. 000.000.000.000	0,499
	2015	3.035.925.171.211. 000.000.000.000	6.057.597.554.614.430. 000.000.000.000	0,501
	2016	4.315.855.919.179. 000.000.000.000	8.531.157.934.034.000. 000.000.000.000	0,506
	2017	4.695.006.135.743.00 0.000.000.000	9.268.313.192.013.020. 000.000.000.000	0,507
ULTJ	2013	10.871.271.916.930. 000.000.000.000	12.389.723.749.129.500. 000.000.000.000	0,877
	2014	14.245.258.925.333. 000.000.000.000	16.250.000.092.794.400. 000.000.000.000	0,877
	2015	18.636.708.435.689. 000.000.000.000	20.873.045.505.264.600. 000.000.000.000	0,893
	2016	21.558.849.734.500. 000.000.000.000	23.799.896.969.704.700. 000.000.000.000	0,906
	2017	24.332.268.128.125. 000.000.000.000	26.056.173.178.935.900. 000.000.000.000	0,934
KDSI	2013	1.490.279.343.593. 000.000.000.000	1.935.740.719.581.820. 000.000.000.000	0,770
	2014	2.065.699.978.354. 000.000.000.000	2.662.634.152.533.070. 000.000.000.000	0,776
	2015	2.332.486.716.710. 000.000.000.000	2.954.603.441.802.370. 000.000.000.000	0,789
	2016	3.390.323.626.093. 000.000.000.000	4.007.103.124.846.140. 000.000.000.000	0,846
	2017	4.257.427.094.249. 000.000.000.000	5.066.168.140.384.370. 000.000.000.000	0,840
KAEF	2013	10.371.066.596.760. 000.000.000.000	29.290.727.767.221.700. 000.000.000.000	0,354
	2014	11.329.559.794.101. 000.000.000.000	32.013.504.876.078.700. 000.000.000.000	0,354
	2015	13.254.929.968.193. 000.000.000.000	37.539.315.866.901.600. 000.000.000.000	0,353
	2016	19.992.831.487.669. 000.000.000.000	58.342.574.121.150.800. 000.000.000.000	0,343
	2017	22.458.821.677.716. 000.000.000.000	65.583.303.915.841.600. 000.000.000.000	0,342
KLBF	2013	69.683.276.107.270. 000.000.000.000	256.068.228.545.424.000. 000.000.000.000	0,272
	2014	78.907.319.161.202. 000.000.000.000	301.665.903.835.024.000. 000.000.000.000	0,262
	2015	83.298.214.839.850. 000.000.000.000	319.961.368.351.296.000. 000.000.000.000	0,260
	2016	97.723.693.980.510.	375.360.788.092.900.000.	0,260

		000.000.000.000	000.000.000	
	2017	106.569.141.572.865. 000.000.000.000	407.318.008.058.641.000. 000.000.000	0,262
TSPC	2013	16.942.886.036.685. 000.000.000.000	46.989.503.202.321.000. 000.000.000	0,361
	2014	20.403.637.495.163. 000.000.000.000	56.431.871.773.225.000. 000.000.000	0,362
	2015	23.953.505.610.355. 000.000.000.000	66.936.631.353.361.000. 000.000.000	0,358
	2016	30.191.073.107.022. 000.000.000.000	83.507.430.297.600.000. 000.000.000	0,362
	2017	32.829.971.504.091. 000.000.000.000	91.498.082.404.369.000. 000.000.000	0,359
MRAT	2013	168.320.165.940.000. 000.000.000	316.669.324.478.536. 000.000.000	0,532
	2014	234.569.387.705.000. 000.000.000	316.669.554.756.000. 000.000.000	0,741
	2015	230.093.315.605.000. 000.000.000	433.979.230.441.000. 000.000.000	0,530
	2016	150.554.254.568.000. 000.000.000	282.964.419.136.000. 000.000.000	0,532
	2017	139.974.132.010.000. 000.000.000	253.528.362.256.000. 000.000.000	0,552
MBTO	2013	363.109.199.050.000. 000.000.000	376.232.570.884.000. 000.000.000	0,965
	2014	405.454.732.517.000. 000.000.000	415.335.136.225.000. 000.000.000	0,976
	2015	418.953.622.100.000. 000.000.000	430.574.817.124.000. 000.000.000	0,973
	2016	395.699.379.220.000. 000.000.000	400.251.083.716.000. 000.000.000	0,989
	2017	440.857.453.193.000. 000.000.000	443.496.062.025.000. 000.000.000	0,994
UNVR	2013	572.015.641.109.125. 000.000.000.000	946.019.807.779.225. 000.000.000.000	0,605
	2014	704.397.568.025.716. 000.000.000.000	1.191.045.979.033.160. 000.000.000.000	0,591
	2015	768.548.019.737.858. 000.000.000.000	1.331.084.445.040.900. 000.000.000.000	0,577
	2016	919.819.814.074.760. 000.000.000.000	1.604.301.447.127.820. 000.000.000.000	0,573
	2017	962.150.450.266.850. 000.000.000.000	1.697.811.644.340.100. 000.000.000.000	0,567

Lampiran 3. Tabel SIC (Standard Industrial Classification)

Group Code	Description	Group Code	Description
1	Banking	11	Tourism
2	Real Estate	12	Instrument and Meter
3	Petrochemical	13	Automobile, Motorcyle (Vehicle), and Related Fittings
4	Public Utilities	14	Information & Technology (Software, Communication, etc).
5	Electronics (Household appliances, Electronic Wares, etc).	15	Construction (Capital Construction, Porject Contract, etc).
6	Pharmaceuticals	16	Textile and Costume
7	Mechanism	17	Hotel, Restaurant, and Related Services
8	Construction Materials	18	Food, Drink, Sugar, Tobacco, and Wine
9	Metallurgy and Industrial Material	19	Agriculture and Related Products
10	Commerce, Wholesale, and Retail	20	Transportation (Harbor, Airport, etc).
		21	Others



Lampiran 4. Klasifikasi Jenis Diversifikasi

Kode Perusahaan	Segmen Usaha	Kode SIC	Jenis Diversifikasi
ICBP	Mi Instan	18	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Dairy (Produk Susu)	18	
	Penyedap Makanan	18	
	Makanan Ringan	18	
	Nutrisi dan Makanan Khusus	18	
	Minuman	18	
INDF	Produk Konsumen Bermerek	18	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Bogasari	18	
	Agribisnis	19	
	Distribusi	10	
	Budidaya dan Pengolahan Sayuran	18	
ADES	Minuman	18	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Kosmetik	6	
AISA	Produksi Makanan	18	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Pengolahan Beras	19	
	Agribisnis	19	
ROTI	Roti Tawar Sari Roti	18	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Roti Manis Sari Roti	18	
	Kue Sari	18	
	Mini Bun	18	
	Dorayaki	18	
	Lain-lain	18	
ULTJ	Minuman	18	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Makanan	18	
KDSI	Alat Rumah Tangga Enamel	9	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Kotak Karton Gelombang	9	
	Lain-lain	21	
KAEF	Manufaktur	10	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Distribusi	10	
	Retail	10	
KLBF	Obat Resep	6	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Produk Kesehatan	6	
	Nutrisi	18	
	Distribusi dan Logistik	10	
TSPC	Obat-obatan	6	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Produk Konsumen dan Kosmetika	6	
	Jasa Distribusi	10	
MRAT	Pabrikasi / <i>Manufacturing</i>	10	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Perdagangan dan Distribusi	10	
MBTO	Kosmetika	6	Berkaitan (<i>Related Diversification</i>)
	Jamu	6	
UNVR	Kebutuhan Rumah Tangga dan Perawatan Tubuh	6	Tidak Berkaitan (<i>Unrelated Diversification</i>)
	Makanan dan Minuman	18	

Lampiran 5. Daftar Kode Perusahaan Diversifikasi Berkaitan

NO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
2.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo, Tbk
3.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk
4.	MRAT	Mustika Ratu, Tbk
5.	MBTO	Martina Berto, Tbk
6.	KAEF	Kimia Farma, Tbk



Lampiran 6. Daftar Kode Perusahaan Diversifikasi Tidak Berkaitan

NO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
2.	ADES	Akasha Wira International, Tbk
3.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
4.	KDSI	Kedawung Setia Industrial, Tbk
5.	KLBF	Kalbe Farma, Tbk
6.	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk
7.	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk



Lampiran 7. Perhitungan ROI

Kode	Tahun	Laba Bersih	Total Asset	ROI (%)
ICBP	2013	2.235.040.000.000	21.267.470.000.000	10,51
	2014	2.531.700.000.000	24.910.211.000.000	10,16
	2015	2.923.148.000.000	26.560.624.000.000	11,01
	2016	3.631.301.000.000	28.901.948.000.000	12,56
	2017	3.543.173.000.000	31.619.514.000.000	11,21
INDF	2013	3.416.635.000.000	78.092.789.000.000	4,38
	2014	5.229.489.000.000	85.938.885.000.000	6,09
	2015	3.709.501.000.000	91.831.526.000.000	4,04
	2016	5.266.906.000.000	82.174.515.000.000	6,41
	2017	5.145.063.000.000	87.939.488.000.000	5,85
ADES	2013	55.656.000.000	441.064.000.000	12,62
	2014	31.072.000.000	502.990.000.000	6,18
	2015	32.839.000.000	653.224.000.000	5,03
	2016	55.951.000.000	767.479.000.000	7,29
	2017	38.242.000.000	840.236.000.000	4,55
AISA	2013	346.728.000.000	5.020.824.000.000	6,91
	2014	378.134.000.000	7.371.846.000.000	5,13
	2015	373.750.000.000	9.060.979.000.000	4,12
	2016	719.228.000.000	9.254.539.000.000	7,77
	2017	(846.809.000.000)	8.724.734.000.000	-9,71
ROTI	2013	158.015.000.000	1.822.689.000.000	8,67
	2014	188.578.000.000	2.142.894.000.000	8,80
	2015	270.539.000.000	2.706.324.000.000	10,00
	2016	279.777.000.000	2.919.641.000.000	9,58
	2017	135.364.000.000	4.559.573.000.000	2,97
ULTJ	2013	325.127.000.000	2.811.620.000.000	11,56
	2014	283.361.000.000	2.917.084.000.000	9,71
	2015	523.100.000.000	3.539.995.000.000	14,78
	2016	709.826.000.000	4.239.199.000.000	16,74
	2017	711.681.000.000	5.186.940.000.000	13,72
KDSI	2013	36.003.000.000	850.233.000.000	4,23
	2014	44.489.000.000	952.177.000.000	4,67
	2015	11.471.000.000	1.177.094.000.000	0,97
	2016	47.127.000.000	1.142.273.000.000	4,13
	2017	68.965.000.000	1.328.292.000.000	5,19
KAEF	2013	214.549.000.000	2.471.940.000.000	8,68
	2014	234.626.000.000	3.012.779.000.000	7,79
	2015	265.550.000.000	3.236.224.000.000	8,21
	2016	271.598.000.000	4.612.562.000.000	5,89

	2017	331.708.000.000	6.096.149.000.000	5,44
KLBF	2013	1.970.452.000.000	11.315.061.000.000	17,41
	2014	2.121.091.000.000	12.425.032.000.000	17,07
	2015	2.057.694.000.000	12.439.267.000.000	16,54
	2016	2.350.885.000.000	15.226.009.000.000	15,44
	2017	2.453.251.000.000	16.616.239.000.000	14,76
TSPC	2013	638.535.000.000	5.407.958.000.000	11,81
	2014	584.293.000.000	5.592.730.000.000	10,45
	2015	529.219.000.000	6.284.729.000.000	8,42
	2016	545.494.000.000	6.585.807.000.000	8,28
	2017	557.340.000.000	7.434.900.000.000	7,50
MRAT	2013	(6.700.000.000)	439.584.000.000	-1,52
	2014	7.054.000.000	498.786.000.000	1,41
	2015	1.046.000.000	497.090.000.000	0,21
	2016	-5.549.000.000	483.037.000.000	-1,15
	2017	(1.283.000.000)	497.354.000.000	-0,26
MBTO	2013	16.163.000.000	611.769.000.000	2,64
	2014	2.925.000.000	619.383.000.000	0,47
	2015	-14.057.000.000	648.899.000.000	-2,17
	2016	8.814.000.000	709.959.000.000	1,24
	2017	-24.691.000.000	780.670.000.000	-3,16
UNVR	2013	5.353.000.000.000	13.276.101.000.000	40,321
	2014	5.927.000.000.000	14.207.799.000.000	41,717
	2015	5.851.000.000.000	15.729.945.000.000	37,197
	2016	6.390.000.000.000	16.745.695.000.000	38,159
	2017	7.005.000.000.000	18.906.413.000.000	37,051

Lampiran 8. Perhitungan Tobin's Q

Kode	Tahun	MVS	D (Total Hutang)	TA (Total Asset)	Tobin's Q
ICBP	2013	59.475.730.800.000	8.001.739.000.000	21.267.470.000.000	3,17
	2014	76.385.497.400.000	9.870.264.000.000	24.910.211.000.000	3,46
	2015	78.572.105.150.000	10.173.713.000.000	26.560.624.000.000	3,34
	2016	100.000.861.100.000	10.401.125.000.000	28.901.948.000.000	3,82
	2017	103.790.981.200.000	11.295.184.000.000	31.619.514.000.000	3,64
INDF	2013	57.950.814.900.000	39.719.660.000.000	78.092.789.000.000	1,25
	2014	59.267.878.875.000	44.710.509.000.000	85.938.885.000.000	1,21
	2015	45.438.707.137.500	48.709.933.000.000	91.831.526.000.000	1,03
	2016	69.584.880.012.500	38.233.092.000.000	82.174.515.000.000	1,31
	2017	66.950.752.062.500	41.182.764.000.000	87.939.488.000.000	1,23
ADES	2013	1.179.793.600.000	176.286.000.000	441.064.000.000	3,07
	2014	811.108.100.000	210.845.000.000	502.990.000.000	2,03
	2015	598.745.252.000	324.855.000.000	653.224.000.000	1,41
	2016	589.896.800.000	383.091.000.000	767.479.000.000	1,27
	2017	522.058.668.000	417.225.000.000	840.236.000.000	1,12
AISA	2013	4.184.180.000.000	2.664.051.000.000	5.020.824.000.000	1,36
	2014	6.742.967.000.000	3.779.017.000.000	7.371.846.000.000	1,43
	2015	3.894.506.000.000	5.094.072.000.000	9.060.979.000.000	0,99
	2016	6.260.177.000.000	4.990.139.000.000	9.254.539.000.000	1,22
	2017	1.532.053.600.000	5.319.855.000.000	8.724.734.000.000	0,79
ROTI	2013	1.510.188.030.000	1.035.351.000.000	1.822.689.000.000	1,40
	2014	2.050.598.452.500	1.189.311.000.000	2.142.894.000.000	1,51
	2015	1.872.043.772.500	1.517.788.000.000	2.706.324.000.000	1,25
	2016	2.479.802.400.000	1.476.889.000.000	2.919.641.000.000	1,36
	2017	2.344.037.368.275	1.739.468.000.000	4.559.573.000.000	0,90
ULTJ	2013	12.997.719.000.000	796.476.000.000	2.811.620.000.000	4,91
	2014	10.744.781.040.000	651.987.000.000	2.917.084.000.000	3,91
	2015	11.394.666.990.000	742.490.000.000	3.539.995.000.000	3,43
	2016	13.199.905.740.000	749.966.000.000	4.239.199.000.000	3,29
	2017	14.961.818.760.000	978.185.000.000	5.186.940.000.000	3,07
KDSI	2013	139.725.000.000	498.225.000.000	850.233.000.000	0,75
	2014	147.420.000.000	555.679.000.000	952.177.000.000	0,74
	2015	77.355.000.000	798.172.000.000	1.177.094.000.000	0,74
	2016	141.750.000.000	722.489.000.000	1.142.273.000.000	0,76
	2017	222.750.000.000	842.752.000.000	1.328.292.000.000	0,80
KAEF	2013	691.881.495.000	847.585.000.000	2.471.940.000.000	0,62
	2014	24.707.371.500	1.157.041.000.000	3.012.779.000.000	0,39
	2015	481.980.000.000	1.347.811.000.000	3.236.224.000.000	0,57
	2016	1.523.500.000.000	2.341.155.000.000	4.612.562.000.000	0,84

	2017	1.495.800.000.000	3.523.628.000.000	6.096.149.000.000	0,82
KLBF	2013	58.593.902.637.500	2.815.103.000.000	11.315.061.000.000	5,43
	2014	85.781.473.461.300	2.607.557.000.000	12.425.032.000.000	7,11
	2015	61.875.161.185.200	2.675.166.000.000	12.439.267.000.000	5,19
	2016	71.015.809.996.650	2.762.162.000.000	15.226.009.000.000	4,85
	2017	79.218.956.365.900	2.722.207.000.000	16.616.239.000.000	4,93
TSPC	2013	14.625.000.000.000	1.545.006.000.000	5.407.958.000.000	2,99
	2014	12.892.500.000.000	1.460.391.000.000	5.592.730.000.000	2,57
	2015	7.875.000.000.000	1.947.588.000.000	6.284.729.000.000	1,56
	2016	8.865.000.000.000	1.950.534.000.000	6.585.807.000.000	1,64
	2017	8.100.000.000.000	2.352.892.000.000	7.434.900.000.000	1,41
MRAT	2013	199.020.000.000	61.792.000.000	439.584.000.000	0,59
	2014	149.800.000.000	121.183.000.000	498.786.000.000	0,54
	2015	89.024.000.000	120.064.000.000	497.090.000.000	0,42
	2016	89.880.000.000	113.948.000.000	483.037.000.000	0,42
	2017	88.168.000.000	130.623.000.000	497.354.000.000	0,44
MBTO	2013	326.350.000.000	160.451.000.000	611.769.000.000	0,80
	2014	214.000.000.000	165.634.000.000	619.383.000.000	0,61
	2015	149.800.000.000	214.686.000.000	648.899.000.000	0,56
	2016	197.950.000.000	269.032.000.000	709.959.000.000	0,66
	2017	144.450.000.000	367.927.000.000	780.670.000.000	0,66
UNVR	2013	198.380.000.000.000	9.093.504.000.000	13.276.101.000.000	15,63
	2014	246.449.000.000.000	9.681.874.000.000	14.207.799.000.000	18,03
	2015	282.310.000.000.000	10.902.585.000.000	15.729.945.000.000	18,64
	2016	296.044.000.000.000	12.041.437.000.000	16.745.695.000.000	18,40
	2017	426.517.000.000.000	13.733.025.000.000	18.906.413.000.000	23,29

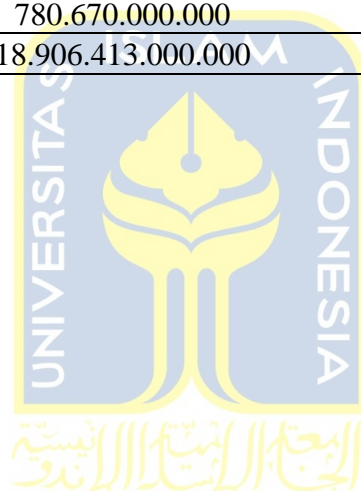
Lampiran 9. Perhitungan *Leverage*

Kode	Tahun	Total Asset	Total Hutang	Leverage/Solvabilitas
ICBP	2013	21.267.470.000.000	8.001.739.000.000	0,376
	2014	24.910.211.000.000	9.870.264.000.000	0,396
	2015	26.560.624.000.000	10.173.713.000.000	0,383
	2016	28.901.948.000.000	10.401.125.000.000	0,360
	2017	31.619.514.000.000	11.295.184.000.000	0,357
INDF	2013	78.092.789.000.000	39.719.660.000.000	0,509
	2014	85.938.885.000.000	44.710.509.000.000	0,520
	2015	91.831.526.000.000	48.709.933.000.000	0,530
	2016	82.174.515.000.000	38.233.092.000.000	0,465
	2017	87.939.488.000.000	41.182.764.000.000	0,468
ADES	2013	441.064.000.000	176.286.000.000	0,400
	2014	502.990.000.000	210.845.000.000	0,419
	2015	653.224.000.000	324.855.000.000	0,497
	2016	767.479.000.000	383.091.000.000	0,499
	2017	840.236.000.000	417.225.000.000	0,497
AISA	2013	5.020.824.000.000	2.664.051.000.000	0,531
	2014	7.371.846.000.000	3.779.017.000.000	0,513
	2015	9.060.979.000.000	5.094.072.000.000	0,562
	2016	9.254.539.000.000	4.990.139.000.000	0,539
	2017	8.724.734.000.000	5.319.855.000.000	0,610
ROTI	2013	1.822.689.000.000	1.035.351.000.000	0,568
	2014	2.142.894.000.000	1.189.311.000.000	0,555
	2015	2.706.324.000.000	1.517.788.000.000	0,561
	2016	2.919.641.000.000	1.476.889.000.000	0,506
	2017	4.559.573.000.000	1.739.468.000.000	0,381
ULTJ	2013	2.811.620.000.000	796.476.000.000	0,283
	2014	2.917.084.000.000	651.987.000.000	0,224
	2015	3.539.995.000.000	742.490.000.000	0,210
	2016	4.239.199.000.000	749.966.000.000	0,177
	2017	5.186.940.000.000	978.185.000.000	0,189
KDSI	2013	850.233.000.000	498.225.000.000	0,586
	2014	952.177.000.000	555.679.000.000	0,584
	2015	1.177.094.000.000	798.172.000.000	0,678
	2016	1.142.273.000.000	722.489.000.000	0,633
	2017	1.328.292.000.000	842.752.000.000	0,634
KAEF	2013	2.471.940.000.000	847.585.000.000	0,343
	2014	3.012.779.000.000	1.157.041.000.000	0,384
	2015	3.236.224.000.000	1.347.811.000.000	0,416

	2016	4.612.562.000.000	2.341.155.000.000	0,508
	2017	6.096.149.000.000	3.523.628.000.000	0,578
KLBF	2013	11.315.061.000.000	2.815.103.000.000	0,249
	2014	12.425.032.000.000	2.607.557.000.000	0,210
	2015	12.439.267.000.000	2.675.166.000.000	0,215
	2016	15.226.009.000.000	2.762.162.000.000	0,181
	2017	16.616.239.000.000	2.722.207.000.000	0,164
TSPC	2013	5.407.958.000.000	1.545.006.000.000	0,286
	2014	5.592.730.000.000	1.460.391.000.000	0,261
	2015	6.284.729.000.000	1.947.588.000.000	0,310
	2016	6.585.807.000.000	1.950.534.000.000	0,296
	2017	7.434.900.000.000	2.352.892.000.000	0,316
MRAT	2013	439.584.000.000	61.792.000.000	0,141
	2014	498.786.000.000	121.183.000.000	0,243
	2015	497.090.000.000	120.064.000.000	0,242
	2016	483.037.000.000	113.948.000.000	0,236
	2017	497.354.000.000	130.623.000.000	0,263
MBTO	2013	611.769.000.000	160.451.000.000	0,262
	2014	619.383.000.000	165.634.000.000	0,267
	2015	648.899.000.000	214.686.000.000	0,331
	2016	709.959.000.000	269.032.000.000	0,379
	2017	780.670.000.000	367.927.000.000	0,471
UNVR	2013	13.276.101.000.000	9.093.504.000.000	0,685
	2014	14.207.799.000.000	9.681.874.000.000	0,681
	2015	15.729.945.000.000	10.902.585.000.000	0,693
	2016	16.745.695.000.000	12.041.437.000.000	0,719
	2017	18.906.413.000.000	13.733.025.000.000	0,726

Lampiran 10. Perhitungan *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Kode	Total Asset (Pada Laporan Keuangan Tahun Terakhir)	Ukuran Perusahaan
ICBP	31.619.514.000.000	31,08
INDF	87.939.488.000.000	32,11
ADES	840.236.000.000	27,46
AISA	8.724.734.000.000	29,80
ROTI	4.559.573.000.000	29,15
ULTJ	5.186.940.000.000	29,28
KDSI	1.328.292.000.000	27,91
KAEF	6.096.149.000.000	29,44
KLBF	16.616.239.000.000	30,44
TSPC	7.434.900.000.000	29,64
MRAT	497.354.000.000	26,93
MBTO	780.670.000.000	27,38
UNVR	18.906.413.000.000	30,57



Lampiran 11. Perhitungan *Firm Age* (Usia Perusahaan)

Kode	Tahun IPO	Usia Perusahaan
ICBP	2010	7
INDF	1994	23
ADES	1994	23
AISA	1997	20
ROTI	2010	7
ULTJ	1990	27
KDSI	1996	21
KAEF	2001	16
KLBF	1991	26
TSPC	1994	23
MRAT	1995	22
MBTO	2011	6
UNVR	1982	35

