

Analisis Diversifikasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan pada Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berta Lestari¹⁾, Aris Setia Noor²⁾

¹⁾²⁾Program Studi Manajemen, Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari
Jalan Adhyaksa No. 2 Kayu Tangi Banjarmasin Kodepos 70123 Kalimantan Selatan
Email: bertalestaribjm@gmail.com¹⁾, arissetianoor@gmail.com²⁾

ABSTRACT

Companies that diversify both low and high have asset sizes that can be used as collateral to facilitate obtaining external funds where high levels of debt pose risks and affect performance. In addition, sales growth that arises due to the success of product development or production as a result of company investment, also affects performance. The purpose of this study was to analyze the company's diversification of the company's performance. In this study the samples used were several companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used in this study is companies that do high diversification except companies in the fields of finance, property, and media that publish financial reports in full and recorded as well as status of Domestic Capital Investors instead of Foreign Investment with a total sample of 100 more companies. Samples were taken using the purposive sampling method. The analytical method used is a multiple linear regression analysis model carried out with the help of the SPSS for windows computer program, Lisrel. Based on the results of the study there are not significant differences between the performance of lowly diversified firms and highly diversified firms of 0.1711 where the Market Value Added average of highly diversified firms is lower than lowly diversified firms. The group of highly diversified firms has lower performance due to several things such as management inefficiency, increased costs due to the complexity of coordination and less responsible actions in carrying out diversification strategies.

Keywords : *Company Diversification, Company Performance*

ABSTRAK

Perusahaan yang melakukan diversifikasi baik rendah maupun tinggi memiliki ukuran aset yang dapat dijadikan jaminan untuk mempermudah dalam memperoleh dana eksternal di mana tingkat utang yang tinggi menimbulkan risiko dan mempengaruhi kinerja. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang timbul karena adanya keberhasilan pengembangan produk atau produksi sebagai hasil investasi perusahaan, juga mempengaruhi kinerja. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis diversifikasi tinggi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan – perusahaan yang melakukan diversifikasi tinggi kecuali perusahaan bidang keuangan, properti, dan media yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan yang tercatat serta berstatus Penanaman Modal Dalam Negeri bukan Penanaman Modal Asing dengan sampel total 100 lebih perusahaan . Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah model analisis regresi linear berganda yang dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS for windows, Lisrel . Berdasarkan hasil penelitian terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara kinerja lowly diversified firms dan highly diversified firms sebesar 0,1711 dimana rata – rata Market Value Added highly diversified firms lebih rendah dibandingkan dengan lowly diversified firms. Kelompok highly diversified firms mempunyai kinerja yang lebih rendah dikarenakan beberapa hal seperti inefisiensi pengelolaan, peningkatan biaya akibat kompleksitas koordinasi dan tindakan yang kurang bertanggung jawab dalam menjalankan strategi diversifikasi.

Kata Kunci : *Diversifikasi Perusahaan, Kinerja Perusahaan*

1. Pendahuluan

Pertumbuhan perusahaan melalui diversifikasi diharapkan untuk menciptakan suatu keuntungan potensial. Keuntungan ini meliputi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* yang berbeda, menghasilkan efisiensi operasional dari segmen dan mengalokasikan modal dalam perusahaan (Fleming, 2013). Namun, apabila perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak mengelola keputusannya tersebut dengan baik dan benar, akan menimbulkan kerugian akibat adanya biaya yang berlebihan akibat adanya investasi yang berlebihan, ketidakefisienan operasional serta adanya subsidi silang. Hal ini dapat mengurangi profit dan menurunkan kinerja perusahaan.

Selain itu, kemungkinan terjadinya kondisi *economies of scope* dan *diseconomies of scale* pada perusahaan yang melakukan diversifikasi, menunjukkan bahwa ada sebuah batas seberapa banyak sebuah perusahaan dapat melakukan diversifikasi. Jika perusahaan mengarahkan pertahanan nilai pasarnya atas dasar tersebut, maka pengurangan dalam diversifikasi melalui penfokusannya akan berkaitan dengan penciptaan nilai untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Pandya & Naredar, 2013). Biaya dan manfaat diversifikasi yang harus dihadapi perusahaan akan berbeda sesuai klasifikasi atau kategorinya baik diversifikasi rendah maupun tinggi, yang akan ikut mempengaruhi kinerja perusahaan. Pengelolaan perusahaan dengan diversifikasi tinggi akan lebih memerlukan ketelitian dan pengawasan lebih ketat baik dari aspek aset, keuangan, dan sebagainya agar tetap dapat efisien dan tidak menimbulkan *financial distress*. Oleh karenanya, klasifikasi diversifikasi baik yang *dominant, relatedly diversified, and unrelatedly diversified firms* (kategori rendah), maupun *conglomerates, relatedly-constrained and relatedly-linked firms* (kategori tinggi), diperlukan perusahaan untuk memposisikan kemampuan diversifikasinya agar mendapatkan penciptaan nilai yang maksimal melalui peningkatan kinerja dari diversifikasi yang dilakukannya.

Untuk menganalisis diversifikasi perusahaan, dapat dilihat melalui faktor khusus perusahaan yang diantaranya adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan *capital structure* (Fauver, 2012), serta *growth sales* (Kruze, 2012 ; Gonenc, Lamount, 2011). Perusahaan yang berukuran besar karena mempunyai aset lebih banyak, akan cenderung mendapatkan kemudahan memperoleh dana bagi kebutuhan pertumbuhan atau diversifikasi. Penggunaan utang lebih besar (*leverage*) oleh perusahaan akan meningkatkan risiko dan berpengaruh pada kinerja perusahaan (Gonenc). Para stockholder dapat melakukan kontrol atas perusahaan dengan suatu investasi yang dibatasi, sehingga kemungkinan kebangkrutan (*financial distress*) dapat dihindari (Brigham, 2013). Di sisi lain, ketika manajer suatu perusahaan ingin menghasilkan pertumbuhan dalam rangka meningkatkan nilai, ia akan meningkatkan penjualan (Penman, 2013). Penjualan menunjukkan

adanya investasi, di mana saat penjualan meningkat akan cenderung memberikan kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan, sehingga kesempatan ekspansi atau diversifikasi menjadi lebih besar.

A. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

1. Diversifikasi

Diversifikasi dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko, di mana kombinasi sumber daya keuangan dari beberapa perusahaan akan mengurangi risiko kebangkrutan. Sinergi operasional (skala ekonomi, eksploitasi pasar dan pengurangan risiko) serta sinergi keuangan (peningkatan *debt capacity* dan biaya modal lebih rendah) adalah beberapa alasan perusahaan melakukan diversifikasi. (Levy dan Marshall, 2011). Selain untuk mengurangi risiko, diversifikasi perusahaan juga dilakukan untuk alasan realisasi *economic of scope* dan respon atas krisis yang terjadi (Barret dan Reardon, 2010).

Diversifikasi akan sangat mungkin berhasil baik diversifikasi konsentris maupun konglomerat yaitu apabila :

- a) Diversifikasi terbatas pada bisnis yang memungkinkan adanya sinergi.
- b) Fokus perusahaan adalah eksploitasi kompetensi inti di seluruh bisnis yang berbeda.
- c) Bisnis baru tersebut sesuai dengan logika dominan (cara manajer mengkonsep perusahaan dari segi keputusan alokasi sumber daya) dari para eksekutif puncak dan gaya manajemen (Goold dan Luchs, 2013).

Selain itu, kemungkinan terjadinya kondisi *economies of scope* dan *diseconomies of scale* pada perusahaan yang melakukan diversifikasi, menunjukkan bahwa ada sebuah batas seberapa banyak sebuah perusahaan dapat melakukan diversifikasi. Jika perusahaan mengarahkan pertahanan nilai pasarnya atas dasar tersebut, maka pengurangan dalam diversifikasi melalui penfokusannya akan berkaitan dengan penciptaan nilai untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Pandya & Naredar, 2013). Biaya dan manfaat diversifikasi yang harus dihadapi perusahaan akan berbeda sesuai klasifikasi atau kategorinya baik diversifikasi rendah maupun tinggi, yang akan ikut mempengaruhi kinerja perusahaan. Pengelolaan perusahaan dengan diversifikasi tinggi akan lebih memerlukan ketelitian dan pengawasan lebih ketat baik dari aspek aset, keuangan, dan sebagainya agar tetap dapat efisien dan tidak menimbulkan *financial distress*.

Oleh karenanya, klasifikasi diversifikasi baik yang *dominant, relatedly diversified, and unrelatedly diversified firms* (kategori rendah), maupun *conglomerates, relatedly-constrained and relatedly-linked firms* (kategori tinggi), diperlukan perusahaan untuk memposisikan kemampuan diversifikasinya agar mendapatkan penciptaan nilai yang maksimal melalui peningkatan kinerja dari diversifikasi yang dilakukannya.

2. Manfaat Diversifikasi

Menurut Levy dan Marshall (2011), diversifikasi dapat diharapkan untuk menciptakan suatu keuntungan ekonomi sesungguhnya bagi pemegang saham. Kombinasi sumber daya keuangan dari beberapa perusahaan akan mengurangi risiko kebangkrutan. Sinergi operasional (skala ekonomi, eksploitasi pasar dan pengurangan risiko) serta sinergi keuangan (peningkatan *debt capacity* dan biaya modal lebih rendah) adalah beberapa alasan perusahaan melakukan diversifikasi.

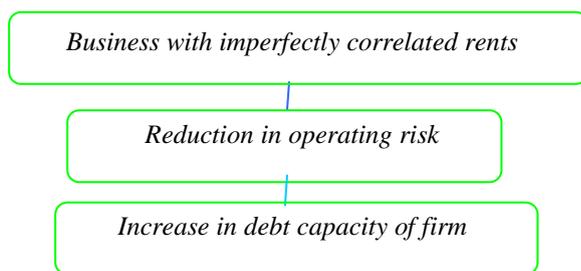
Ada beberapa hal positif yang mendorong perusahaan untuk melakukan diversifikasi atau pertumbuhan eksternal yaitu :

- a. *Financial reason*, yaitu meliputi manfaat *a tax loss* atau *secure a tax loss* dan mengurangi risiko bisnis dan finansial
- b. *Operational reason*, yaitu pilihan bisnis di wilayah, pasar, pelanggan dan produk baru; manfaat reputasi yang sudah ada untuk aktivitas baru; menghadapi pesaing di area yang ada melalui diversifikasi.
- c. *Personal reason*, yaitu meningkatkan kekuatan dan prestise.

Menurut Grant, Barry, dan Steven (2013) dalam jurnalnya, ada beberapa manfaat dari diversifikasi yang dilakukan perusahaan, antara lain :

3. Co-insurance

Co-insurance merupakan salah satu manfaat adanya diversifikasi yaitu mengurangi risiko dengan adanya peningkatan *debt capacity* perusahaan (Alonso, 2010). Secara teori, total *variance* dari *cash flows* perusahaan yang melakukan diversifikasi akan lebih kecil dibanding *variance* atas *cash flows* sebagian divisi yang berdiri sendiri. Konsekuensinya, nilai pasar utang konglomerat akan lebih besar dan jumlah yang lebih besar ini akan memberikan biaya utang yang lebih rendah. Manfaat diversifikasi melalui *co-insurance* digambarkan, yaitu sebagai berikut :



Gambar 1. *Co-insurance Effect Argument*

Sumber : Alonso, 2010.

Berkenaan dengan isu pajak, perusahaan yang melakukan diversifikasi dapat mengeksploitasi manfaat pajak dengan memperbolehkan kerugian finansial dari divisi yang kinerjanya rendah untuk mengurangi kemampuan pajak tinggi dari divisi lain yang menguntungkan. Hasil pengurangan pajak ini akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang melakukan diversifikasi.

“the notional increase in debt capacity provides the

diversified firm with the opportunity to take advantage of increased tax deductions of interest payments.(Grant, Barry, & Steven, 2013)”

Perusahaan yang mengalami peningkatan kemampuan utangnya melalui diversifikasi, akan memperoleh manfaat atas pengurangan pajak atas bunga yang dibayarkan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

4. Operational Efficiencies

Struktur perusahaan yang berbentuk multidivisional dapat memberikan manfaat dari adanya peningkatan efisiensi operasional perusahaan. Hal ini muncul yaitu dari adanya pembentukan suatu level manajemen khusus yang dapat memfokuskan perhatian mereka pada kegiatan divisi mereka, yang selanjutnya hal ini akan menghasilkan efisiensi dan profitabilitas yang lebih tinggi. Selain itu, diversifikasi memungkinkan pengurangan dalam masalah manajerial yaitu *agency problems* dengan mengizinkan pemegang saham memperoleh informasi lebih baik mengenai manajer dengan membandingkan kinerja divisi. Hal lainnya adalah bahwa diversifikasi dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penciptaan *economic of scope*, sehingga perusahaan dapat merelokasi penggunaan aset khusus perusahaan dan aset pinjaman dari satu lini bisnis ke lini bisnis lainnya.

5. Internal Capital Markets

Biaya transaksi *external fund* lebih besar dibanding dengan biaya transaksi *internal fund*, dan hal inilah yang menjadi alasan keberadaan *internal capital markets*. Perusahaan dengan multidivisi akan mempunyai biaya pinjam lebih rendah karena dapat melakukan transfer dana antar unit tanpa mengeluarkan biaya seperti bila dana dari luar (Matsusaka, & Nanda, 2010). Menurut Grant, Barry, dan Steven (2013) :

“Internal capital market provide value for shareholders through the allocation of capital resources from poorly performing divisions, which may be cash –rich, to more efficient divisions when external capital market imperfections exist. (p. 6-7)” *Internal capital markets* menyediakan nilai bagi pemegang saham melalui alokasi sumber daya modal dari divisi yang kinerjanya rendah ke divisi yang lebih efisien. Selain itu, *internal capital market* dapat menjadi efisien ketika para kepala bagian menghadapi kendala secara finansial. Kondisi ini akan meyakinkan manajemen untuk mengalokasikan lebih banyak pembelanjaan modal pada divisi-divisi yang mempunyai peluang pertumbuhan terbaik.

Konsekuensinya, manajemen harus menerima peran *“picking winners”* di mana sumber daya finansial langka akan digunakan untuk mendukung proyek yang efisien saja. Bagaimanapun, *internal capital market* mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal dan memberi peluang lebih besar bagi manajer untuk berinvestasi sesuai keinginannya.

6. Kinerja Perusahaan

Sukses sebuah strategi perusahaan termasuk diversifikasi, dapat direfleksikan dalam bentuk kinerja perusahaan. Menurut Penman (2013) :

“Corporate performance refers to a firm’s level of

achievement in creating value for market constituents". (p.171)

Kinerja perusahaan dapat ditentukan melalui pencapaian tujuan bisnis berbagai unit bisnis berbeda dalam perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui pengukuran konsekuensi finansial dari keputusan perusahaan seperti mengenai investasi, operasional dan keuangan. Penilaian kinerja perusahaan ini dapat dilihat dari ukuran akuntansi maupun ukuran pasar.

Penilaian kinerja dapat dilakukan dengan ukuran akuntansi yang memungkinkan untuk mengevaluasi kinerja manajerial yaitu seberapa baik sebuah manajemen perusahaan menggunakan asetnya untuk berinvestasi baik dalam set maupun penjualan (Pandya & Naredar, 2013). Namun ada beberapa kelemahan yang muncul antara lain, bahwa ukuran akuntansi yang mencakup hitungan biaya depresiasi dan inventori dapat direkayasa oleh manajemen perusahaan untuk menunjukkan pendapatan yang meningkat. Hal ini akan mempengaruhi keakuratan laporan pendapatan perusahaan dan menjadikan ukuran profitabilitas menjadi bias. Selain itu, pertumbuhan pendapatan tidak begitu mengartikan bahwa kesejahteraan para pemegang saham lebih baik, karena para manajer dapat melakukan investasi yang merusak nilai perusahaan akibat kesalahan berinvestasi.

Oleh karena itu, penilaian kinerja yang didasarkan atas kinerja pasar penting dilakukan berkaitan dengan pihak yang berkepentingan atas investasi yang dilakukan perusahaan selain *owners* yaitu *investors*. Sebagaimana yang diketahui bahwa tujuan utama dari banyak perusahaan seharusnya memaksimalkan kesejahteraan *shareholders*. Selain memberi keuntungan bagi mereka, perusahaan juga perlu meyakinkan bahwa sumber daya langka dialokasikan seefisien mungkin. Hal ini sering berhubungan dengan memaksimalkan *total market value* bagi kesejahteraan *shareholders*, yang dapat dimaksimalkan melalui peningkatan dan investasi sebanyak modal yang dimiliki.

"Shareholder wealth is maximized by maximizing the difference between the firm's market value and the amount of capital that investors have supplied to the firm. This difference is called Market Value Added (MVA)". (Brigham, 2013)

Menurut Simon (2010), nilai pasar berfluktuatif dengan berbagai persepsi para investor atas level dan waktu pencapaian *cash flows* bisnis di masa depan. Nilai pasar dapat diharapkan meningkat karena investor yakin bahwa pertumbuhan *cash flows* masa depan akan positif. Harapan nilai ini yang dihargai dengan nilai saham saat ini, direfleksikan dalam perhitungan yang disebut *Market Value Added (MVA)* yaitu kelebihan dari nilai pasar saat ini dikurangi modal yang disediakan bagi perusahaan. Semakin besar dan positif MVA berarti kinerja perusahaan semakin baik.

B. Hipotesis

Untuk menguji perbedaan kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi rendah dan yang tinggi,

hipotesis statistik yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ho : $\mu_1 \geq \mu_2$, maka kinerja *highly diversified firms* lebih rendah daripada kinerja *lowly diversified firms*.

H1 : $\mu_1 < \mu_2$, maka kinerja *highly diversified firms* lebih tinggi daripada kinerja *lowly diversified firms*.

Untuk menguji hipotesis di atas, digunakan uji t-Test yang pengambilan keputusannya didasarkan perbandingan statistik t hitung dan statistik t tabel :

Ho diterima jika t hitung > - t tabel

Ho ditolak jika t hitung < - t tabel

Untuk menguji pengaruh diversifikasi pada kinerja perusahaan, hipotesis statistik yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ho : $b_i = 0$, maka tidak terdapat pengaruh variabel aset, *debt ratio*, dan *sales growth* terhadap kinerja *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms*, baik secara parsial maupun simultan.

H1 : $b_i \neq 0$, maka terdapat pengaruh variabel aset, *debt ratio* dan *sales growth* terhadap kinerja *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms*, baik secara parsial maupun simultan.

Adapun untuk menguji hipotesis tersebut di atas, digunakan uji t-Test (parsial) dan F-Test (simultan). Pengambilan keputusan didasarkan perbandingan statistik t hitung dan statistik t tabel dengan kriteria :

Ho diterima jika - t tabel < t hitung < t tabel

Ho ditolak jika - t tabel > t hitung > t tabel

Sedangkan untuk uji F-test, digunakan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

Ho diterima jika F hitung < F tabel

Ho ditolak jika F hitung > F tabel

Untuk menguji faktor yang dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms*, hipotesis statistik yang dirumuskan adalah :

Ho : $b_1^* = b_2^* = b_3^*$, maka tidak terdapat faktor dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms*.

H1 : $b_1^* \neq b_2^* \neq b_3^*$, maka terdapat faktor dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms*.

Adapun untuk menguji hipotesis tersebut di atas, digunakan uji koefisien beta atau *standardized regression coefficient* (b^*) di mana dalam regresi linier yang dilakukan, setiap variabel bebas mengalami proses *normalized* yaitu ditransformasikan sehingga dapat diperbandingkan yang dinyatakan dalam bentuk *standard deviation*-nya masing-masing. *Standardized regression coefficient* (b^*) merupakan koefisien regresi biasa dikalikan dengan perbandingan standar deviasi variabel terikat dengan variabel bebas masing-masing pada sebuah model regresi biasa (Sritua Arif, 1993). Untuk uji koefisien beta ini, kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah:

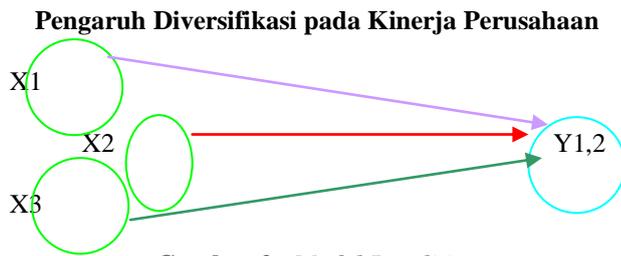
Ho diterima jika $b_1^* = b_2^* = b_3^*$

Ho ditolak jika $b_1^* \neq b_2^* \neq b_3^*$

C. Metode Penelitian

Dari permasalahan diatas, dapat disusun model

penelitian dari pengaruh diversifikasi pada kinerja perusahaan sebagai berikut :



Gambar 2. Model Penelitian

Dari model penelitian di atas, dapat dibuat sebuah model matematika untuk memudahkan dalam melakukan analisis atas data yang diperoleh yaitu :

Atau dapat disederhanakan menjadi :

$$Y_{1,2} = b_0 + b_1X1 + b_2X2 + b_3X3 + e$$

Di mana :

Y1 = Ln Market value added (MVA) lowly diversified firm

j tahun t

Y2 = Ln Market value added (MVA) highly diversified firm

j tahun t

X1 = Ln Total Aset perusahaan j tahun t

X2 = Total utang dibagi total aset perusahaan j tahun t

X3 = Pertumbuhan penjualan perusahaan j tahun t

e = Epsilon/tingkat kesalahan

b₀ b₁ b₂ b₃ = Koefisien yang akan diestimasi

Untuk menguji hipotesis-hipotesis tersebut diatas, peneliti melakukan analisa regresi yang dilakukan dalam dua tahap yaitu :

Tahap pertama, dilakukan regresi antara satu variabel independen dengan variabel dependen, sehingga pada tahap ini akan didapat 3 hasil regresi. Tahap pertama ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara mandiri terhadap variabel dependen.

Tahap Kedua, dilakukan regresi simultan, yaitu regresi seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tahap kedua ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen setelah dimasukkan variabel independen lainnya.

2. Pembahasan

Informasi keuangan diperoleh dari Laporan Tahunan Keuangan setiap perusahaan (kecuali bidang keuangan, properti, dan media) yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 – 2017. Hasil *sample characteristics* penelitian ini dapat dilihat berikut :

Tabel 1. Sample Characteristics Tahun 2013 – 2017

		LnTotal Assets	Value of Debt Ratio	Sales Growth	LnMarket Value Added
Whole Sample	Mean	13,3647	0,992	0,1711	11,4755
	Std	1,3266	8	0,4218	1,118

	Deviasi	10,49	0,704	-0,37	-3,03
	Min	16,40	8	3,23	3,58
	Max	117	0,15	117	117
	N		4,06		
			117		
Lowly Diversified Firms	Mean	13,0059	0,922	0,1596	0,2150
	Std	1,4298	3	0,7514	1,0787
	Deviasi	10,49	0,751	-0,37	-1,94
	Min	16,35	4	2,43	3,58
	Max	59	0,15	59	59
	N		4,06		
		59			
Highly Diversified Firms	Mean	13,7296	1,064	0,1828	0,0439
	Std	1,1102	6	0,4618	1,1474
	Deviasi	11,69	0,652	-0,34	-3,03
	Min	16,40	8	3,23	2,50
	Max	58	0,24	58	58
	N		15,91		
		58			

Sumber : Olahan Data

Pada tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata aset (Ln total asset) keseluruhan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini (*whole sample*) adalah sebesar 13,3647, di mana perusahaan yang melakukan diversifikasi rendah (*lowly diversified firms*) mempunyai rata-rata aset (Ln total asset) sebesar 13,008, yang berarti lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan diversifikasi tinggi yaitu sebesar 13,796. Hal ini mendukung teori di mana perusahaan yang memiliki aset lebih banyak, akan dapat menentukan batasan lebih luas bagi usahanya (ukuran perusahaan lebih besar). Perusahaan dengan diversifikasi tinggi (*high*) mempunyai lebih banyak divisi yang berarti ukuran perusahaan lebih besar atau batasan usaha perusahaan lebih luas karena aset yang dimiliki lebih banyak dibandingkan *lowly diversified firms*.

Sedangkan rata-rata rasio utang dari keseluruhan sampel (*whole sample*) adalah sebesar 0,9928, di mana *debt ratio highly diversified firms* adalah sebesar 1,0464 yang artinya keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan, 104,64 % berasal dari pembiayaan utang. *Leverage (debt ratio)* perusahaan yang melakukan diversifikasi tinggi ini adalah lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kategori diversifikasi rendah. Hal ini juga mendukung teori yang menyatakan bahwa *highly diversified firms* yang memiliki ukuran lebih besar atau batasan usaha yang lebih luas, akan cenderung mempunyai aset lebih banyak untuk dijaminan daripada *lowly diversified firms*. Hal ini karena kesempatan lebih mudah bagi *highly diversified firms* untuk mendapatkan dana pinjaman bagi pertumbuhannya karena jumlah aset yang dapat dijaminan lebih banyak daripada *lowly diversified firms*.

A. Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Berdasarkan Tingkatan Diversifikasi

Selanjutnya untuk menjawab hipotesis pertama yang telah diajukan sebelumnya, maka pada bagian berikut ini akan dianalisis bagaimana perbedaan kinerja berdasarkan tingkatan diversifikasinya (rendah atau tinggi). Berdasarkan hasil uji signifikan dengan menggunakan t-Test, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2. *t-Test Perbedaan Kinerja Berdasarkan Tingkatan Diversifikasi*

Tingkatan Diversifikasi	t hitung	Sig.
Kinerja lowly diversified firms – highly diversified firms	0,943	0,350

Sumber : Olahan Data

Hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini adalah : kinerja *highly diversified firms* lebih tinggi daripada kinerja *lowly diversified firms*. Dari uji beda terlihat bahwa t hitung 0,943 yang dengan uji eka arah negatif (*left one tail*) menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena t hitung lebih besar dari $-t$ tabel. Ini berarti tidak mendukung hipotesis yang diajukan yaitu bahwa kinerja *highly diversified firms* lebih tinggi daripada kinerja *lowly diversified firms*.

Kelompok *highly diversified firms* di Indonesia memiliki kinerja lebih rendah daripada *lowly diversified firms* karena beberapa hal antara lain adalah besarnya biaya diversifikasi yang harus dikeluarkan antara lain Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian di luar Indonesia yang dilakukan sebelumnya seperti penelitian Anil dan Naredar (2013), Grant Fleming (2013) menunjukkan bahwa perusahaan dengan diversifikasi yang tinggi memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang diversifikasinya moderat, karena perusahaan dengan diversifikasi yang tinggi memerlukan biaya pengelolaan yang lebih besar akibat jumlah anak perusahaan yang dimilikinya lebih banyak sehingga profit yang dicapai menjadi lebih rendah. Selain itu, diversifikasi yang dilakukan perusahaan mengurangi nilai perusahaan (*loss of value*), disebabkan adanya ketidak efisienan investasi dan pertentangan antar divisi, munculnya *agency problems*, serta terlalu berlebihan dalam melakukan diversifikasi yang menyebabkan terjadinya pertentangan antara manajer dan *shareholders*, biaya untuk mengatasi *agency problems* meningkat, juga karena adanya tindakan kurang bertanggung jawab dalam menjalankan strategi diversifikasi.

Secara umum, hasil ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa diversifikasi dapat diharapkan untuk menciptakan suatu keuntungan ekonomi sesungguhnya bagi pemegang saham, melalui pengurangan risiko kebangkrutan karena adanya kombinasi sumber daya keuangan dari beberapa perusahaan, sinergi operasional (skala ekonomi, eksploitasi pasar dan pengurangan risiko), dan sinergi keuangan (peningkatan *debt capacity* dan biaya modal lebih rendah) (Levy dan Marshall, 2011).

Bagaimanapun, keseimbangan antara keuntungan dan biaya dari diversifikasi perusahaan yang berbeda sesuai klasifikasinya (rendah maupun tinggi), perlu dilakukan perusahaan karena hal ini akan berpengaruh pada kinerjanya. Pengelolaan perusahaan dengan diversifikasi tinggi akan lebih memerlukan ketelitian dan pengawasan lebih ketat baik dari aspek aset, keuangan, dan sebagainya agar tetap dapat efisien dan tidak menimbulkan *financial distress*. Perusahaan perlu untuk

memposisikan kemampuan diversifikasinya agar mendapatkan penciptaan nilai yang maksimal melalui peningkatan kinerja dari diversifikasi yang dilakukannya.

Tabel 3. *Hasil Regresi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan*

	KINERJA	
	Lowly diversified firms	Highly diversified firms
	Koefisien	Koefisien
Konstanta	-1,926 (-1,629)	-2,192 (-1,264)
Firm Size	0,205 (2,276)*	0,219 (1,745)**
Leverage (Debt Ratio)	-0,565 (-3,239)*	-0,773 (-3,609)*
Sales Growth	(-0,128)	(0,947)
R	0,472	0,470
R²	0,223	0,221
F	5,252*	5,522*
N	59	58

Sumber : Olahan Data

Catatan :

* signifikan pada level 5 % ; ** signifikan pada level 10 %

nilai dalam kurung menunjukkan nilai t hitung model regresi telah memenuhi asumsi klasik

Tabel 4. *Hasil standardized regression coefficient (b*) diversifikasi perusahaan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan*

	KINERJA	
	Lowly Diversified Firms	Highly Diversified Firms
DIVERSIFIKASI	Koefisien standardized regression coefficient (b*)	Koefisien standardized regression coefficient (b*)
Firm Size (asset)	0,272	0,212
Leverage (debt ratio)	-0,393	-0,440
Sales Growth	-0,016	0,116

Sumber : Olahan data

Dari tabel di atas, terlihat bahwa untuk kelompok *lowly diversified firms*, *standardized regression coefficient (b*) firm size (asset)* adalah 0,272, untuk *leverage (debt ratio)* yang nilai *standardized regression coefficient (b*)*-nya -0,393, dan *sales growth* dengan *standardized regression coefficient (b*)* -0,016. Dengan demikian, hasil *standardized regression coefficient (b*)* menunjukkan bahwa antara b_1^* tidak sama dengan b_2^* dan b_3^* , demikian pula b_2^* berbeda dengan b_3^* . Hasil tersebut tidak mendukung hipotesis yang menyatakan tidak ada faktor dominan (H0 ditolak), di mana terlihat

faktor atau *proxy* diversifikasi yang paling dominan dalam mempengaruhi kinerja kelompok *lowly diversified firms* adalah faktor *leverage (debt ratio)* meski dengan arah pengaruh yang negatif. Ini berarti bahwa setiap kenaikan besaran *leverage (debt ratio)* dari perusahaan yang melakukan diversifikasi rendah akan menurunkan kinerjanya.

Adapun untuk kelompok *highly diversified firms*, *standardized regression coefficient (b*) firm size (asset)* adalah 0,212, untuk *leverage (debt ratio)* yang nilai *standardized regression coefficient (b*)*-nya -0,440, dan *sales growth* dengan *standardized regression coefficient (b*)* 0,116. Dengan demikian, hasil *standardized regression coefficient (b*)* menunjukkan pula bahwa $b_1^* \neq b_2^* \neq b_3^*$ yang berarti terdapat faktor dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja perusahaan (H1 diterima), di mana faktor *leverage (debt ratio)* adalah yang paling dominan dalam mempengaruhi kinerja kelompok *highly diversified firms* dengan arah yang negatif juga.

Secara umum, hasil perbandingan *standardized regression coefficient (b*)* dari kedua kelompok baik *lowly diversified firms* dan *highly diversified firms* menunjukkan bahwa faktor *leverage (debt ratio)* merupakan faktor yang paling dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini mendukung teori yang menyatakan bahwa sejak diversifikasi perusahaan dilakukan untuk mengurangi risiko, hal itu meningkatkan *debt capacity* (Schulze, 2013). Penggunaan utang lebih besar (*leverage*) oleh perusahaan akan meningkatkan risiko dan berpengaruh pada kinerja perusahaan (Gonenc, 2011).

Apabila perusahaan yang melakukan diversifikasi baik rendah maupun tinggi tidak melakukan pengelolaan pinjaman utang dengan baik dan penuh tanggung jawab, maka yang muncul hanyalah ketidakefisienan pada biaya yang berlanjut pada penurunan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Oleh karenanya, kontrol dan pengawasan lebih baik atas perusahaan melalui pembatasan suatu investasi perlu dilakukan oleh para *stockholder* agar kemungkinan kebangkrutan (*financial distress*) dapat dihindari (Brigham, 2013).

3. Kesimpulan

Dari uraian hasil analisis baik deskriptif, komparatif, maupun verifikatif, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dalam penelitian ini yaitu :

1. Rata-rata kinerja *highly diversified firms* lebih rendah dibanding dengan kinerja *lowly diversified firms*. Hal ini disebabkan karena :
 - a. Terjadinya *disconomic of scale* karena perusahaan mengalami peningkatan koordinasi dan kompleksitas biaya yang menyebabkan terjadinya ketidakefisien dalam melakukan aktivitas berbeda, seperti munculnya lebih banyak *agency costs* dan *information asymmetry costs* antara manajer divisional dan atau divisional dan manajemen pusat.

- b. Munculnya *overinvestment* akibat adanya *agency problem* yang tidak dapat diatasi dengan baik oleh perusahaan Kontrak yang ditulis dan dijalankan dengan tidak konsisten, berpeluang membuat manajer untuk bertindak sesuai keinginan mereka dan berinvestasi pada proyek yang yang tidak menguntungkan bagi kesejahteraan pemegang saham.
 - c. Adanya *profit unstability* karena perusahaan yang melakukan diversifikasi tinggi cenderung mempunyai *leverage (debt ratio)* yang besar dan kehilangan kendali (adanya tindakan kurang bertanggung jawab) dalam memanfaatkannya, sehingga keuntungan yang diperoleh terkadang tidak mampu menutupi modal yang digunakan bahkan menurunkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Adanya pengaruh simultan yang signifikan dari beberapa *proxy* diversifikasi yaitu *firm size (asset)*, *leverage (debt ratio)*, dan *sales growth* terhadap kinerja perusahaan (baik diversifikasi rendah maupun tinggi). Adapun pengaruh parsial yang signifikan hanya berlaku bagi *firm size (asset)* dan *leverage (debt ratio)* untuk kedua kelompok. Hal itu dikarenakan :
 - a. Batasan perusahaan untuk melakukan usahanya akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan diversifikasi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.
 - b. Perlakuan perusahaan yang melakukan diversifikasi (rendah maupun tinggi) terhadap aset, utang, dan operasionalnya memiliki perbedaan manajemen antara satu perusahaan dengan yang lainnya.
 3. Adanya faktor dominan dari diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, di mana variabel *leverage (debt ratio)* menjadi faktor yang paling dominan dibandingkan kedua *proxy* diversifikasi lainnya dalam mempengaruhi kinerja perusahaan baik *lowly diversified firms* maupun untuk *highly diversified firms*. Hal itu dapat disebabkan :
 - a. Besaran utang dan pengelolannya oleh perusahaan akan menentukan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan keputusan ekspansi usahanya melalui diversifikasi perusahaan.
 - b. Pengawasan dan pembatasan investasi oleh pihak yang berkepentingan dalam perusahaan memberi suatu kesempatan bagi perusahaan untuk dapat menghindari kegagalan dalam pertumbuhannya.

Daftar Pustaka

- Alonso, Eduardo Jose Marendez. 2010. The Effect of Firm Diversification on Capital Structure : Evidence From Spanish Firms. *Journal of Economic Literature*. EFMA Annual Meeting. Athens (GREECE).
- Barret, Christopher B. & Thomas Reardon. 2010. Asset, Activity, and Income Diversification Among

- African Agriculturalists : Some Practical Issues. *Working Paper*. (March).
- Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. 2013. *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press.
- Dergibson Siagian, & Sugiharto. 2013. *Metode Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Fauver, Larry., Joel Houston, & Andy Naranjo. 2010. Capital Market Development, Integration, Legal Systems, and The Value of Corporate Diversification : A Cross-Country Analysis. *Working Papers* (June).
- Fleming, Grant., Barry Oliver & Steven Skourakis. 2013. The Market Value of Diversified Firms in Australia. *The Australian National University Working Paper Series in Finance*. 01-04.
- Goolds, M. & K. Luchs. 2013. Why Diversify ? Four Decades of Management Thinking. *Academy of Management Executive*. August : 7 -25
- Gonenc, Halit., Ozgur B. Kan, & Ece C. Karadagli 2011. Corporate Diversification and Internal Capital Market : Evidence from the Turkish Business Groups. *European Financial Management (EFM) Journal*.
- Lamont, Owen A., & Christopher Polk. 2011. Does Diversification Destroy Value? Evidence from Industry Shocks. *NBER Working papers*. No. 7803 (July).
- Levy, Haim. & Marshall Sarnat. 2011. *Capital Investment & Financial Decisions*. 5th edition. UK : Prentice Hall International.
- Matsusaka, John. G, & Vikram Nanda. 2010. Internal Capital Market and Corporate Refocusing. *Working Papers* 01-6 (April).
- Pandya, Anil M. & Naredar V. Rao. 2013. Diversification and Firm Performance : An Empirical Evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Volume 11 No. 2.
- Penman, Stephen H. 2013. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Singapore : Mc.Graw-Hill.
- Schulze, William S., & Richard N. Diro. 2013. The Impact of Distribution of Ownership on the use of Financial Leverage in Family Firms.
- Sekaran, U. 2016. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Simon, Robert. 2010. *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy : Text and Cases*. New Jersey : Prentice Hall.
- Weston, J. Fred & Eugene B. Brigham. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Afonso Sirait. Jakarta : Penerbit Erlangga.