

**PENGARUH LEVEL DIVERSIFIKASI, LEVERAGE, RETURN ON ASSET,
UMUR PERUSAHAAN, DAN SEKTOR INDUSTRI TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009 – 2011**

**Delinalie Chandra
Yustina Triyani***

Program Studi Akuntansi, Kwik Kian Gie School Of Business, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Diversification is the level of business diversity, both in related diversification or unrelated diversification. There are three underlying motive for diversification perspective, namely the market power view, the agency view, and the resource view. In the context of agency theory, agent are tend to apply diversification strategy which can reduce the excess value. Besides that, diversification only can give a complex company system, so that, intern market efficiency will be hard to get. This research used data of manufactures, telecommunication, and transportation, and mining company which listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2009 – 2011. The final samples are 402 item. Multiple regression analysis, statistic descriptive, independent sample t-test, and classic assumption-test. Based on the result, value of the coefficient is less than (0,005). In variable test, leverage, type of manufacture industries, type of telecommunication, transportation, and hotel industries significant affect excess value. But, return on asset, level of diversification, and firm age not significant influence excess value.

Keywords: Excess Value, Diversification, Leverage, Return On Asset, Firm Age

Abstrak

Diversifikasi merupakan tingkat keanekaragaman jenis usaha, baik pada bidang yang saling berkaitan maupun yang tidak berkaitan. Perspektif yang mendasari motif diversifikasi ada tiga, yaitu pandangan kekuatan pasar, perspektif keagenan, dan sumber daya. Dalam konteks teori keagenan, agen akan cenderung menerapkan strategi diversifikasi yang menurunkan *excess value*. Selain itu, diversifikasi hanya akan memberikan sistem perusahaan yang kompleks, sehingga efisiensi pasar intern sulit dicapai. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur, telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan, serta pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2011. Jumlah sampel akhir yang diteliti adalah 402 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis linier ganda, statistik deskriptif, uji *independent sample t-test*, dan uji asumsi klasik. Menurut hasil uji model, menunjukkan nilai koefisien lebih kecil dari (0,05). Dalam uji variabel, diketahui bahwa *leverage*, jenis sektor industri manufaktur, serta jenis sektor industri telekomunikasi, transportasi, perhotelan dan pertambangan menunjukkan hasil yang signifikan memengaruhi *excess value*. Namun, *Return On Asset*, Level Diversifikasi, dan Umur perusahaan tidak menunjukkan hasil yang signifikan memengaruhi *excess value*.

Kata Kunci: Excess Value, Diversifikasi, Leverage, Return On Asset, Umur Perusahaan

* Alamat kini: Kwik Kian Gie School Of Business, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter , Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 708. E-mail: yustina.kamidi@kwikkiangie.ac.id

Pendahuluan

Perusahaan pada dasarnya pasti akan melakukan pengembangan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif dalam mempertahankan eksistensi dan terus mengembangkan usahanya. Persaingan bisnis yang semakin ketat merupakan salah satu alasan suatu perusahaan akan terus melakukan berbagai cara pengembangan bisnis. Salah satu strategi untuk melakukan ekspansi usaha dan bisnis adalah dengan melakukan strategi diversifikasi. Menurut Shinta (2009), diversifikasi menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan ketika menghadapi persaingan yang ketat dan pertumbuhan pasar yang cepat. Strategi diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis, ataupun memperluas pangsa pasar atau dengan melakukan pengembangan produk. Diversifikasi dapat dilakukan dengan berbagai macam cara seperti membuka lini produk baru atau dengan melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis, membuka lini usaha baru serta memperluas wilayah pemasaran produk.

Pendapat umum terhadap diversifikasi didasari pada anggapan bahwa perusahaan yang beranjak dari satu tipe aktivitas ke multi aktivitas adalah tidak baik. Perusahaan terdiversifikasi tidak disukai karena ada kecenderungan menjadi sangat *powerfull* dan dalam hal tertentu melakukan subsidi silang antar unit bisnis untuk mendesak pesaing keluar dari industri sehingga terjadi monopoli bisnis. Perusahaan yang melakukan diversifikasi dikatakan cenderung anti-kompetisi. Selain anti-kompetisi, perusahaan diversifikasi juga tidak menambah nilai bagi bisnis utama. Terlalu diversifikasinya bisnis konglomerasi juga dinilai telah mengakibatkan tidak fokusnya bisnis mereka kepada *core competence* masing-masing perusahaan.

Di sisi lain, banyak pendapat yang menyatakan bahwa dengan dilakukannya diversifikasi, maka akan tercipta sebuah sinergi diantara dua atau lebih perusahaan. John L. Colley et al. (2002) menemukan bahwa banyak perusahaan segmen tunggal yang sepertinya kesulitan mencapai *return on investment* yang tinggi, rata-rata pertumbuhan yang tinggi, dan kesulitan mempertahankan *cash flow*. Perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak hanya menciptakan *value* bagi *shareholders*, tapi juga menciptakan sinergi antara bisnis utama dengan bisnis baru yang diversifikasi. Motif lain perusahaan melakukan diversifikasi disebabkan adanya falsafah yang menyatakan bahwa "*Don't put your eggs in one basket*" karena selalu adanya menghadapi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan melakukan diversifikasi agar dapat mengelola risiko bisnis yang dihadapi dengan baik. Pada akhirnya perusahaan mengharapkan kinerja atau keuangan yang tinggi. Dengan demikian dibutuhkan juga suatu praktek kelembagaan yang baik (*good governance*) yang harus dilaksanakan secara konsisten dan transparan.

Keberhasilan dalam menaikkan kinerja perusahaan juga ditentukan oleh ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Inayah (2008) menyatakan makin lama suatu perusahaan eksis dan semakin besar ukuran perusahaan maka akan memiliki kemampuan yang lebih dalam meningkatkan kinerja perusahaannya.

Oleh karena itu, peneliti bermaksud untuk meneliti apakah benar strategi diversifikasi akan menurunkan kinerja perusahaan seperti hasil yang didapatkan dari penelitian Puji Harto (2007) dan Shinta Heru Satoto (2009).). Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan dengan mengadopsi ukuran dari Berger dan Ofek (1995). Ukuran tersebut adalah *Excess Value of Firm* (EXVAL). Peneliti juga menggunakan perusahaan yang bergerak dalam sektor industri manufaktur, sektor industri

telekomunikasi, transportasi, dan telekomunikasi, serta industri pertambangan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan batasan masalah yang ada di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Apakah *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal dan apakah level diversifikasi, *leverage*, return on asset, umur perusahaan, jenis sektor industri manufaktur, sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan, serta sektor industri pertambangan berpengaruh terhadap *excess value*?”

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah memperoleh bukti apakah *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan perusahaan segmen tunggal serta memperoleh bukti apakah level diversifikasi, *leverage*, *Return On Asset*, umur perusahaan, dan sektor industri manufaktur, sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan, sektor industri pertambangan berpengaruh terhadap *excess value*.

Telaah Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

Telaah Pustaka

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain/agen (manajemen) untuk melakukan layanan tertentu atas nama pemilik, dalam arti mengatur usaha mereka dengan memberikan delegasi untuk pengambilan keputusan kepada agen.

Akan tetapi kenyataannya, tindakan agen seringkali tidak sesuai dengan kepentingan pemilik (*principal*). Agen akan mementingkan kepentingannya sendiri dibandingkan kepentingan pemilik. Dengan kondisi ini, pemilik akan mengeluarkan biaya pengawasan/*monitoring* untuk melihat kinerja agen dan menghindari penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan agen untuk kepentingannya sehingga tidak merugikan pemilik. Biaya yang timbul akibat konflik kepentingan itulah yang dinamakan biaya keagenan/*agency cost*.

Jensen dan Meckling membagi *agency cost* ke dalam tiga jenis:

1. *The monitoring expenditure by the principal*
Biaya yang harus dikeluarkan dan ditanggung oleh *principal* untuk mengawasi perilaku agen.
2. *The bonding cost*
Biaya yang harus ditanggung agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*.
3. *The residual cost*
Biaya yang timbul akibat berkurangnya kemakmuran *principal* dari perbedaan keputusan antara *principal* dan agen.

Diversifikasi

Menurut Puji Harto (2007), diversifikasi perusahaan merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki, minimal dua segmen. Sedangkan menurut Bettis dan Mahajan (1985) dalam Yeni Absah (2007), diversifikasi bisnis adalah keaneka-ragaman jenis usaha baik yang saling berkaitan (*related business*) maupun yang tidak saling berkaitan (*unrelated business*).

Serupa dengan Bettis dan Mahajan (1985), Hanif dan Darsono (2009) juga menyatakan bahwa diversifikasi merupakan salah satu strategi tingkat korporat di mana

perusahaan melakukan ekspansi usaha, baik membuka lahan bisnis yang baru yang sama sekali tidak berhubungan dengan bisnis inti perusahaan (diversifikasi tidak berhubungan) maupun yang masih terkait dengan bisnis inti perusahaan (diversifikasi berhubungan).

Menurut Shinta Heru Satoto (2009), diversifikasi adalah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usahanya dengan membuka beberapa unit bisnis atau anak perusahaan baru baik dalam lini bisnis yang sama dengan yang sudah ada maupun dalam unit bisnis yang berbeda dengan bisnis inti perusahaan.

Dari berbagai pendapat di atas, peneliti menyimpulkan diversifikasi sebagai salah satu strategi yang digunakan oleh suatu perusahaan dengan melakukan pengembangan usaha sebagai dasar untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Excess value

Suatu kinerja akan dapat diukur salah satunya dengan yang disebut *Excess Value of Firm* (EXVAL) yang merupakan selisih kinerja perusahaan multi segmen dibandingkan dengan segmen tunggal. Para pendukung *excess value* berargumen bahwa *excess value* merupakan ukuran atas kesejahteraan pemegang saham yang lebih baik bila dibandingkan dengan ukuran keuangan perusahaan lainnya (Jeffery and Richard, 1997).

Bila nilai EXVAL positif, menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan multi segmen memiliki hasil kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan segmen tunggal. Sedangkan bila nilai EXVAL menunjukkan hasil yang negatif maka perusahaan yang melakukan multi segmen akan memiliki hasil kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal. Pengukuran kinerja yang akan digunakan adalah mengadopsi ukuran dari Berger & Ofek (1995) serta Puji Harto (2007).

Pengembangan Hipotesis

***Excess value* (EXVAL) Perusahaan Multi Segmen Lebih Rendah Daripada *Excess value* Perusahaan Segmen Tunggal**

Excess value (EXVAL) merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menilai selisih antara perusahaan multi segmen dengan segmen tunggal. *Excess value* bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan multi segmen memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal dan sebaliknya bila negatif. Penelitian Puji Harto (2007), Chen & Ho (2000), Charlie Charoenwong et al. (2011), Karl & Servaes (1995) yang menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan kinerja pada perusahaan segmen tunggal.

H1 : *Excess value* Perusahaan Multi Segmen Lebih Rendah Daripada *Excess value* Perusahaan Segmen Tunggal.

Pengaruh Level Diversifikasi Perusahaan (DIVER) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Level diversifikasi yang diukur dengan indeks herfindahl mengukur seberapa jauh tingkat diversifikasi terjadi. Perusahaan dengan indeks herfindahl 1 merupakan perusahaan bersegmen tunggal. Bila indeks semakin mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan terkonsentrasi pada segmen tertentu.

Berger dan Ofek (1995) menggunakan jumlah segmen usaha untuk mengukur level diversifikasi. Semakin banyak jumlah segmen usaha maka perusahaan makin terdiversifikasi sehingga kinerja perusahaan akan menurun.

Namun dalam penelitian ini, level diversifikasi perusahaan akan diukur menggunakan indeks herfindahl. Hal ini sejalan dengan penelitian George Rejie (2007)

dan Puji Harto (2007). Dari teori yang ada didapati bahwa perusahaan multi segmen (terdiversifikasi) menghasilkan kinerja yang lebih rendah. Semakin tinggi level diversifikasi perusahaan, semakin besar *value loss* yang dialaminya. Oleh karena itu, dari sudut pandang ini, level diversifikasi berpengaruh terhadap *excess value*.

H2 : Level diversifikasi berpengaruh terhadap *excess value*.

Pengaruh *Leverage* (LEV) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh banyak dana dari kreditor. Hal ini seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi karena banyaknya dana yang tersedia dari kreditor tersebut. Hutang akan mengurangi konsumsi yang berlebihan manajemen atas uang perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pemikiran ini didukung oleh Puji Harto (2007) dan Maramis (2007) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Return on Asset memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*. Alasannya, manajer yang memiliki terlalu banyak uang kas sering kali menggunakan uang kas tersebut untuk membiayai proyek yang hanya menguntungkannya tanpa mempertimbangkan NPV dari proyek tersebut (Bringham dan Houston, 2004). Selain itu, hal ini dapat diartikan karena adanya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham, dimana motif manajer sebagai pemaksimum kemakmuran hanya berorientasi pada penjualan yang akan memberikan insentif.

H4 : *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap *excess value*.

Pengaruh Umur Perusahaan (UMUR) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Umur perusahaan mengindikasikan kedewasaan suatu perusahaan, yang salah satunya ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan manajerial untuk mencapai kinerja perusahaan yang telah ditargetkan. Semakin lama suatu perusahaan beroperasi dalam bisnisnya, maka semakin tinggi pula peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui implementasi berbagai strategi perusahaan. Selain itu, hal ini dapat disebabkan karena perusahaan mampu bertahan dalam lingkungan bisnisnya dan mempunyai hubungan yang baik dengan vendor, serta memiliki jaringan pemasaran yang cukup luas. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*.

H5 : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*

Pengaruh Sektor Industri Manufaktur (DUMSEK1) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Berdasarkan penelitian sebelumnya Puji Harto (2007) mengatakan bahwa perusahaan multi segmen memiliki *excess value* yang lebih rendah dibanding perusahaan segmen tunggal, maka untuk mengukur pengaruh sektor industri terhadap *excess value* diurutkan berdasar proporsi segmen tunggal yang terbesar dari setiap sektor industri. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki urutan sebagai berikut: sektor industri manufaktur kemudian sektor industri transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan serta yang terakhir adalah sektor industri pertambangan. Maka dari itu dikatakan bahwa sektor industri manufaktur memiliki *excess value* yang lebih tinggi dibandingkan sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan. Sektor industri manufaktur akan menjadi variabel *dummy* 1 (DUMSEK1).

H6 : Sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Pengaruh Sektor Industri Jasa Transportasi, telekomunikasi, dan Perhotelan (DUMSEK2) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Dilihat dari proporsi jumlah perusahaan segmen tunggal pada setiap jenis sektor industri yang diteliti, sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan berada pada urutan kedua. Dikatakan bahwa sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan memiliki *excess value* yang lebih tinggi dibandingkan sektor industri pertambangan.

H7 : Sektor industri jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Metode Penelitian

Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan peneliti adalah semua perusahaan manufaktur, perusahaan jasa transportasi, telekomunikasi, dan perhotelan serta perusahaan pertambangan yang sudah go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit yang diambil untuk penelitian adalah data laporan keuangan yang sudah diaudit selama tahun 2009 – 2011 untuk tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

1. *Excess value*

Excess value of Firm (EXVAL) yang merupakan selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Nilai ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*market*

capitalization) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut dengan *imputed value*. *Imputed value* menunjukkan kinerja perusahaan pada level individual (*single firm*). Kapitalisasi pasar dihitung dengan nilai pasar ekuitas saham ditambah nilai buku kewajiban. Sedangkan *Imputed Value* dihitung mula – mula dengan mengalikan rasio median dari *market capitalization* dengan penjualan tiap segmen usaha perusahaan di industri tersebut. *Imputed value* merupakan penjumlahan dari perkalian masing-masing segmen untuk seluruh segmen dalam satu perusahaan tersebut.

Menurut Berger dan Ofek (1995 : 60), kinerja perusahaan diterjemahkan dalam *excess value* dengan rumus:

$$EXVAL = \ln \left(\frac{MC}{IV} \right)$$

$$IV_{i,t} = \sum_{j=1}^n \text{segsales}_j * \text{Ind} \left(\frac{MC}{\text{sales}} \right)_j$$

Keterangan:

MC : Nilai pasar ekuitas saham ditambah nilai buku hutang

$IV_{i,t}$: *Imputed Value*

Segsales : Penjualan masing - masing segmen

$\text{Ind} \left(\frac{MC}{\text{sales}} \right)_j$: Rasio median dari *Market*

Capitalization terhadap penjualan untuk perusahaan segmen individual dalam satu industri.

2. Level Diversifikasi Perusahaan (DIVER)

Diversifikasi perusahaan merupakan tingkat pengembangan perusahaan melalui penambahan jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki. Dalam penelitian ini, level diversifikasi diukur dengan menggunakan indeks Herfindahl (Puji Harto, 2007 : 302). Indeks Herfindahl dihitung dari jumlah

kuadrat total penjualan perusahaan.
Rumusnya:

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

Keterangan:

Segsales : penjualan masing – masing segmen

Sales : total penjualan

Semakin indeks Herfindahl mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu

3. Leverage

Leverage merupakan proporsi hutang dalam perusahaan, menurut Puji Harto (2007) *leverage* dapat diukur dengan rumus:

$$DTA = \frac{TD}{TA}$$

Keterangan:

TD : Total *Debt*, penjumlahan dari total kewajiban lancar dengan kewajiban tidak lancar.

TA : Total *Equity*, penjumlahan dari total aktiva lancar dan tidak lancar.

4. Return On Asset (ROA)

Return On Asset diperoleh dari perbandingan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total aset yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

5. Umur perusahaan (UMUR)

Umur perusahaan merupakan jumlah tahun berdirinya perusahaan sampai dengan tahun dilakukannya pengamatan oleh peneliti.

6. Jenis Sektor Industri (DUMSEK1 dan DUMSEK2)

Jenis sektor industri diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yang digunakan untuk mengontrol efek industri berdasarkan karakteristik sampel yang terdiri dari 3 sektor industri yang berbeda. Kriteria yang digunakan untuk mengeliminasi *dummy* sektor industri adalah jumlah segmen tunggal sektor industri dan bukan jumlah sampel industri total.

Variabel *dummy* pertama (DUMSEK1) untuk sektor industri manufaktur diberi nilai = 1 dan untuk industri lainnya diberi nilai = 0

Variabel *dummy* kedua (DUMSEK2) untuk sektor industri telekomunikasi, transportasi, perhotelan diberi nilai = 1 dan untuk industri lainnya diberi nilai = 0.

Teknik Analisis Data

1 Uji Kesamaan Koefisien

Sebelum melakukan pengujian atas pengaruh variabel - variabel independen terhadap variabel dependen, terlebih dahulu dilakukan uji kesamaan koefisien untuk mengetahui apakah penggabungan data *time series* dengan *cross sectional (pooling)* dapat dilakukan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Chow Breakpoint Test dengan program Eviews 6.0. Hasil tes ini dilihat berdasarkan nilai probabilitas F statistiknya, jika probabilitas F-statistik (0.05) maka tidak tolak H_0 , artinya variabel penelitian tidak memiliki kesamaan koefisien regresi (bisa di-*pooling*).

2 Independent sample t-test

Uji independent sample t-test ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata anatara hubungan antara dua sampel dengan melihat rata-rata dua sampelnya namun tidak ada hubungan diantara dua sampel yang akan diuji. Tahapan pertama adalah menguji apakah varians dari dua sampel sama. Jika sig. > 0.05, artinya H_0 diterima dan pengujian tahap pertama menggunakan nilai sig. pada

baris *Equal Variances Assumed*. Setelah itu, dilakukan pengujian tahap kedua untuk melihat ada tidaknya perbedaan rata-rata sampel. Jika $\text{sig.} < 0.05$, maka tolak H_0 yang artinya rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah daripada segmen tunggal.

3 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness (Imam Ghazali, 2006). Dalam penelitian ini akan digunakan statistik deskriptif untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata – rata (*mean excess value*) perusahaan multi segmen dengan segmen tunggal.

$$\text{EXVAL} = + 1\text{DIVER} + 2\text{LEV} + 3\text{ROA} + 4\text{UMUR} + 5\text{DUMSEK1} + 6\text{DUMSEK2} +$$

5 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik seperti berikut:

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Hasil yang dikehendaki adalah tidak ditemukannya korelasi (tidak terjadi multikolinieritas). Kriteria terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari matrik korelasi yaitu jika nilainya di atas 0,90 (Imam Ghazali, 2006 : 95). Kriteria tidak terjadinya multikolinieritas adalah:

- 1) Nilai *tolerance* 0.1, dan
- 2) Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) 10.

b. Uji Autokorelasi

Dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dalam model regresi. Menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Imam Ghazali, 2006 :

4 Regresi Linier Ganda

Analisis regresi ganda merupakan analisis regresi yang dilakukan antara satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Regresi ganda ini dilakukan dengan bantuan SPSS 20.0.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *Excess value of Firm* (EXVAL) dan variabel independen yang mempengaruhi adalah level diversifikasi (DIVER), *leverage* (LEV), *Return on Asset* (ROA), umur perusahaan (UMUR) dan jenis sektor industri (DUMSEK1, DUMSEK2), serta variabel kontrol yaitu umur perusahaan (UMUR). Model regresi yang digunakan adalah:

99). Jika terjadi korelasi maka disebut autokorelasi. Jika P-value 0.05 berarti tolak H_0 . Artinya tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas.

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah varian dalam setiap residu adalah konstan, jika variannya konstan disebut homoskedastisitas, jika tidak disebut heteroskedastisitas (Gujarati, 2009). Model regresi yang baik adalah jika terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan program *evIEWS* 6.0 menggunakan *Harvey Heteroskedastisitas Test*. Jika probabilitas dari $\text{Obs} \cdot R^2$ Squared (0.05) maka tolak H_0 . Artinya tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghazali, 2006 : 147). Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal. Untuk menguji normalitas digunakan uji *statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika

Asymp. Sig. (2-tailed) 0,05 maka Tidak Tolak H_0 . Artinya, data residual berdistribusi normal.

- 6 Uji Keberartian Model (Uji F)
Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2006 : 88). Jika $P\text{-value} < (0,05)$ maka Tolak H_0 . Artinya model regresi signifikan, semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 7 Uji Koefisien Secara Parsial (Uji t)
Uji t pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2006 : 88). Jika $P\text{-value} < 0,05$ maka tolak H_0 . Artinya adalah variabel independen cukup bukti berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 8 Koefisien Determinasi (R^2)
Nilai koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 R^2 1.

Hasil Dan Pembahasan

- 1 Uji Kesamaan Koefisien
Hasil penelitian seperti yang terdapat pada tabel 1 menunjukkan nilai F sebesar 0,757174 dengan probabilitas 0,7156. Nilai $0,7156 > (0,05)$ yang berarti bahwa *pooling* data dapat dilakukan.
- 2 *Independent Sample T-test*
F hitung *Levene's Test* sebesar 1,841 dengan probabilitas 0,176. Karena probabilitasnya $> 0,05$ maka H_0 diterima atau memiliki varian yang sama. Berarti analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Nilai

sig(one tailed) pada *equal variances assumed* adalah $0,000/2 = 0,000$ yang $< 0,05$. Jadi dapat disimpulkan secara statistik bahwa terdapat cukup bukti rata – rata *excess value* kedua sampel yang sama di mana perusahaan multi segmen memiliki *excess value* yang lebih rendah dibandingkan dengan segmen tunggal.

- 3 Statistik Deskriptif
Berdasarkan tabel 2 di atas, terdapat 402 sampel. Dalam kolom rata – rata (mean) dapat dilihat bahwa rata – rata DIVER sebesar 0,7094 yang berarti bahwa nilai semakin mendekati angka 1 sesuai indeks herfindahl maka sebagian besar perusahaan perusahaan semakin terkonsentrasi pada suatu jenis usaha. Rata – rata *leverage* (LEV) sebesar 0,5652 menunjukkan bahwa lebih dari setengah aset sebagian besar perusahaan sampel didanai dengan hutang. Rata – rata *Return On Asset* (ROA) perusahaan sampel sebesar 0,0573 yang berarti sebagian besar perusahaan sampel tidak memiliki cukup banyak *free cash flow* atas penjualannya. Rata – rata umur perusahaan (UMUR) sebesar 31,89 yang berarti bahwa sebagian besar perusahaan sampel sudah lama berdiri. Rata – rata jenis sektor industri manufaktur (DUMSEK1) sebesar 0,76 yang berarti bahwa sebagian besar perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur. Rata – rata jenis sektor industri telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan (DUMSEK2) sebesar 0,16 yang berarti sektor industri pada DUMSEK2 adalah terbanyak kedua setelah manufaktur.

- 4 Uji Regresi Linier Ganda
Tabel *Coefficients* 3 menunjukkan nilai beta (B) untuk konstanta -1,573 sedangkan untuk variabel DIVER, LEV, ROA, UMUR, DUMSEK1, dan DUMSEK2 adalah sebesar 0,081 ; 0,391 ; 0,349 ; 0,004 ; 1,231 ; -0,569. Nilai beta ini digunakan sebagai model EXVAL yang dilakukan oleh peneliti. Sehingga model menjadi:

$$EXVAL = -1,573 + 0,081DIVER + 0,391LEV + 0,349ROA + 0,004UMUR + 1,231DUMSEK1 - 0,569DUMSEK2$$

a. Pengaruh Level Diversifikasi (DIVER) Perusahaan Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Berdasarkan dari hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa level diversifikasi (DIVER) tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value* perusahaan. Arah dari level diversifikasi adalah memiliki arah positif sebesar 0,430 dengan signifikan 0,667. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal bahwa level diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap *excess value*. Dapat ditafsirkan pula bahwa masih lemahnya pandangan orang yang menyatakan level diversifikasi perusahaan yang dihitung dengan indeks herfindahl dapat memengaruhi *excess value* perusahaan.

Hasil penelitian memberikan hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan Puji Harto (2007) dan Annaria Setionoputri te al (2009) yaitu bahwa level diversifikasi perusahaan tidak terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak cukup signifikan mendukung hasil penelitian Berger dan Ofek (1995) namun memiliki pengaruh hubungan yang sama yaitu hubungan positif antara level diversifikasi perusahaan dengan nilai perusahaan karena semakin tinggi level diversifikasi perusahaan, semakin besar *value loss* yang dialami.

b. Pengaruh *Leverage* (LEV) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien variabel *leverage* (LEV) sebesar 3,361 dan signifikansi 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap *excess value*. *Excess value*

menunjukkan nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* adalah pengaruh positif sebesar 0,391. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula *excess value*. Nilai ini sesuai dengan hipotesis awal bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto (2007) yang menemukan cukup bukti *leverage* berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan *excess value*. Tingginya *leverage* menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor (hutang). Penelitian yang dilakukan oleh Maramis (2007) juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* semakin tinggi hutang sehingga semakin tinggi pula nilai perusahaan karena pembiayaan dengan hutang akan diperhitungkan dengan sebaik-baiknya. Itu berarti perusahaan akan menggunakan hutang secara efisien. Hutang akan mengurangi konsumsi manajemen yang berlebihan atas hutang perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga meningkatkan sikap takut akan risiko dari sikap manajemen untuk membuat keputusan dengan efisien.

c. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Hasil uji-t pada tabel 4 menunjukkan bahwa sig-t sebesar 0,240 lebih besar dari (0,05), artinya variabel return on asset (ROA) tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap

excess value dengan nilai probabilitas 0,349. Arah dari penelitian ini adalah positif. *Return On Asset* yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menunjukkan hubungan negatif antara *return on asset* dengan *excess value*. Hal ini dikarenakan manajer yang memiliki terlalu banyak uang kas sering kali menggunakan uang kas tersebut untuk membiayai proyek yang hanya menguntungkannya (Bringham dan Houston, 2004). Dalam konteks tersebut, insentif agent dikaitkan dengan insentif penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan. Akibatnya diversifikasi justru menurunkan nilai perusahaan.

- d. Pengaruh Umur perusahaan (UMUR) Terhadap *Excess value* (EXVAL)
 Hasil uji-t pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel umur tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap *excess value* dengan probabilitas sebesar 0,283. Namun dilihat dari arahnya sesuai dengan hipotesis awal yaitu pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar umur suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *excess value*-nya. Hasil ini perlu ditafsir secara hati-hati kemungkinan penjelasannya adalah ada faktor *turn over* sumberdaya di perusahaan yang cukup besar, dan tingkat kompetisi pasar yang tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Puji Harto (2007), dimana koefisien variabel umur tidak berpengaruh signifikan terhadap *excess value* sebesar -0,002.
- e. Pengaruh Sektor Industri Manufaktur (DUMSEK1) Terhadap *Excess value* (EXVAL)

Hasil uji-t yang terdapat pada tabel 4 menunjukkan Sig variabel DUMSEK1 sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa variabel *dummy* sektor industri manufaktur (DUMSEK1) cukup bukti berpengaruh positif terhadap *excess value* (EXVAL). Pengaruh positif ini menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah segmen tunggal pada perusahaan manufaktur maka semakin tinggi *excess value* yang dihasilkan dari sektor manufaktur. Besarnya koefisien DUMSEK1 adalah 1,231, yang berarti bahwa perusahaan pada sektor industri manufaktur memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *excess value* lebih tinggi dibandingkan dengan sektor industri telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan. Kinerja perusahaan pada sektor manufaktur terbukti lebih baik dibandingkan dengan kinerja telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal bahwa sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap *excess value*.

- f. Pengaruh Sektor Industri Telekomunikasi, Transportasi, dan Perhotelan (DUMSEK2) Terhadap *Excess value* (EXVAL)
 Nilai sig untuk variabel DUMSEK2 sebesar 0,004 yang berarti bahwa variabel *dummy* sektor telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan (DUMSEK2) cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value* (EXVAL). Namun, pada hasil uji-t yang terdapat pada tabel 4, terlihat bahwa besarnya koefisien DUMSEK2 adalah -0,569 yang menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor industri telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan memiliki *excess value* yang lebih rendah dibandingkan sektor pertambangan. Namun dilihat dari arahnya, DUMSEK2 menghasilkan nilai yang negatif. Hal ini

berbeda dari hipotesis awal yang menyatakan DUMSEK2 berpengaruh positif terhadap EXVAL. Kemungkinan penjelasan terhadap hal ini adalah bahwa sampel perusahaan yang berada di sektor telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan sebagian besar merupakan perusahaan multi segmen atau perusahaan diversifikasi (Puji Harto, 2007).

5 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Dilihat pada tabel 4, menunjukkan bahwa untuk variabel DIVER, LEV, ROA, UMUR, DUMSEK1, dan DUMSEK2 memiliki nilai *Tolerance* berturut – turut sebesar 0,985 ; 0,879 ; 0,859 ; 0,914 ; 0,365 ; 0,366. Nilai *tolerance* dari seluruh variabel lebih besar dari 0,1. Sementara itu besarnya nilai VIF dari variabel – variabel tersebut secara berturut – turut adalah 1,015 ; 1,138 ; 1,164 ; 1,094 ; 2,743 ; 2,736. Seluruh nilai VIF yang diperoleh lebih kecil dari 10. Dari nilai *tolerance* dan VIF di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model.

b. Uji Autokolerasi

Setelah melakukan uji *Breusch-Goffrey* dengan menggunakan program SPSS 20.0, diperoleh hasil bahwa besarnya Sig-t RES_2 adalah sebesar 0,275. Nilai ini lebih besar dari (0,05) sehingga tolak Ho. Berarti tidak terdapat autokolerasi dalam model. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 5.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan uji *Harvey* menggunakan program *Eviews 6.0*, diperoleh hasil bahwa besarnya nilai *F-Statistic* sebesar 1,5076 dengan probabilitas sebesar 0,1742. Nilai ini lebih besar dari (0,05) maka tolak Ho. Berarti tidak terdapat Heteroskedastisitas dalam model yang digunakan oleh peneliti.

d. Uji Normalitas

Pengujian Normalitas pada tabel 7 menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar $0,081/2 = 0,0405$. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka tolak Ho. Berarti bahwa data yang digunakan untuk pengujian tidak berdistribusi normal. Namun dalam analisis residual, penulis menggunakan *central limit theorem* yang menyatakan apabila ukuran sampel 30 maka seluruh populasi dapat dikatakan berdistribusi normal (Bowerman dan O'Connel, 2009 : 289). Total data dalam penelitian ini adalah 402 data.

6 Uji Keberartian Model (Uji F)

Pengujian Signifikansi Simultan (Uji F) pada tabel 8. Hasil pengujian menunjukkan Sig dengan F sebesar 46,420 adalah 0,000 lebih kecil daripada (0,05) maka tolak Ho. Hal ini berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi EXVAL atau dapat dikatakan bahwa variabel Diversifikasi, *Leverage*, Umur perusahaan, *Return On Asset*, *Dummy* sektor 1, dan *Dummy* sektor 2 secara bersama – sama berpengaruh terhadap *Excess Value*.

7 Uji Koefisien Parsial (Uji t)

Hasil pengujian signifikansi parameter individual seperti tabel 9 (di lampiran) Tabel *Coefficients* menunjukkan nilai Sig-t untuk setiap variabel DIVER, LEV, ROA, UMUR, DUMSEK1, dan DUMSEK2 adalah sebesar 0,667 ; 0,001 ; 0,240 ; 0,283 ; 0,000 ; 0,004 . Nilai ini memberikan pengertian bahwa variabel DIVER, ROA, dan UMUR tidak terbukti berpengaruh terhadap EXVAL karena nilai sig t lebih besar dari 0,05. Sedangkan Variabel LEV terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap EXVAL karena nilai sig (*One tailed*) yaitu $0,001/2 = 0,0005$ yang lebih kecil dari 0,05. Dilihat dari arahnya, *leverage*

berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Hasil uji Variabel DUMSEK 1 terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value* karena nilai sig (*One tailed*) yaitu $0,000/2 = 0,000$. Dilihat dari arahnya, DUMSEK1 berpengaruh positif terhadap *excess value*.

Variabel DUMSEK2 juga terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap *excess value* karena nilai sig (*One tailed*) yaitu $0,004/2 = 0,002$. Dilihat dari arahnya, DUMSEK2 berpengaruh negatif terhadap *excess value*.

8 Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel 10 *Model Summary*, diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,414. Hal ini memiliki arti bahwa EXVAL dipengaruhi oleh variabel – variabel independen sebesar 41,4% sisanya sebesar 58,6% dipengaruhi oleh hal lainnya.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diketahui terdapat cukup bukti bahwa rata-rata *excess value* perusahaan multi segmen lebih rendah daripada *excess value* perusahaan segmen tunggal serta didapat pula variabel yang terbukti memiliki pengaruh terhadap *excess value* adalah *leverage*, *dummy* sektor industri manufaktur, *dummy* sektor industri telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan. Semua arahnya juga sudah sesuai dengan hipotesis awal.

Variabel yang tidak memiliki pengaruh terhadap *excess value* adalah level diversifikasi, *Return On Asset*, dan umur perusahaan. Arah level diversifikasi dan *Return On Asset* tidak sesuai dengan hipotesis awalnya yaitu negatif. Namun arah dari variabel umur perusahaan sudah sesuai dengan hipotesis awal yaitu positif.

Saran

Berkaitan dengan keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan oleh peneliti bagi penelitian selanjutnya adalah disarankan penelitian selanjutnya dapat membahas pengaruh diversifikasi dari sisi lain seperti pengungkapan. Pengukuran profitabilitas juga dapat menggunakan *Return On Equity* atau *Return On Sales*. Mengingat adanya pengukuran indeks lainnya untuk diversifikasi, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan indeks *entropy*.

Daftar Pustaka

- Annaria Setionoputri. 2009. Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap *Excess value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir dan Eceran, serta Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2007*, Simposium Nasional Akuntansi XII.
- Berger. P.G. dan Ofek E. 1995. *Diversification's Effect On Firm Value*, Journal Of Financial Economics, vol 37.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston . 2004. *Fundamentals of Financial Management*, Edisi 10, International Edition, South Western: Thomson.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Indonesia Capital Market Directory*, Institute for Economic and Financial Research.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. *Indonesia Capital Market Directory*, Institute for Economic and Financial Research.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Indonesia Capital Market Directory*, Institute for Economic and Financial Research.

- Charoenwong, Charlie, David K. Ding, Pornsit Jiraporn. 2011. *Value: Evidence From The Thai Financial Crisis*, Sumber: <http://ssrn.com/abstract=1776485>.
- Chatterjee, S. dan B.Wernerfelt. 1991. *The Link Between Resources And Type of Diversification: Theory and Evidence*, Strategic Management Journal Vol 12.
- Chen, Sheng-Syan dan Kim Wai Ho. 2000. *Corporate Diversification, Ownership Structure, and Firm Value The Singapore Evidence*, International Review of Financial Analysis 9, 315-326.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler .2011. *Business Research Methods*, New York: McGraw-Hill.
- Gujarati, Damodar N. dan Pamela S. Schindler. 2009. *Basic Econometrics*, fifth edition, International Edition, Singapore: McGraw-Hill.
- Hadlock, Charles J., Michael Ryngaert., dan Shawn Thomas. 2001. *Corporate Structure and Equity Offerings: Are There Benefits to Diversification?*, Journal Of Business Vol 74.
- Hanif Ismail dan Darsono Prawironegoro . 2009. *Sistem Pengendalian Managemen: Konsep dan Aplikasi*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland, dan Robert E. Hoskisson. 2005. *Strategic Management*, Edisi 6, New York: McGraw-Hill.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. dan William H, Meckling . 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4.
- Li, Ming Fang dan Yim Yu Wong. 2003. *Diversification and Economic Performance: An Empirical Assessment Of Chinese Firms*, Asian Pacific Journal Of Management, Vol 20.
- Maramis, Joubert B.. 2007. *Pengaruh Besaran Perusahaan Terhadap Konsistensi Kepemilikan Saham, Likuiditas Saham, Free Cash Flow, Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia*, Post Graduate Airlangga University.
- O'Connell, Bowerman. 2009. *Business Statistic in Practice*, Fifth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Puji Harto. 2007. *Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 1.
- Rejje, George P. 2007. *Diversification and Firm Performance: The Moderating Influence of Ownership Structure and Business Group-Affiliation*, South Asian Journal of Management, Vol. 14, No. 2.
- Shinta Heru Satoto. 2009. *Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No.2
- Suara Merdeka. 24 Maret 1997. *Konglomerasi, Proteksi dan Konsentrasi Industri*.
- Sucipto. 2003. "Penilaian Kinerja Keuangan", sumber:

<http://library.usu.ac.id/download/fe/akuntansi-sucipto.pdf> (diakses bulan Juni 2013).

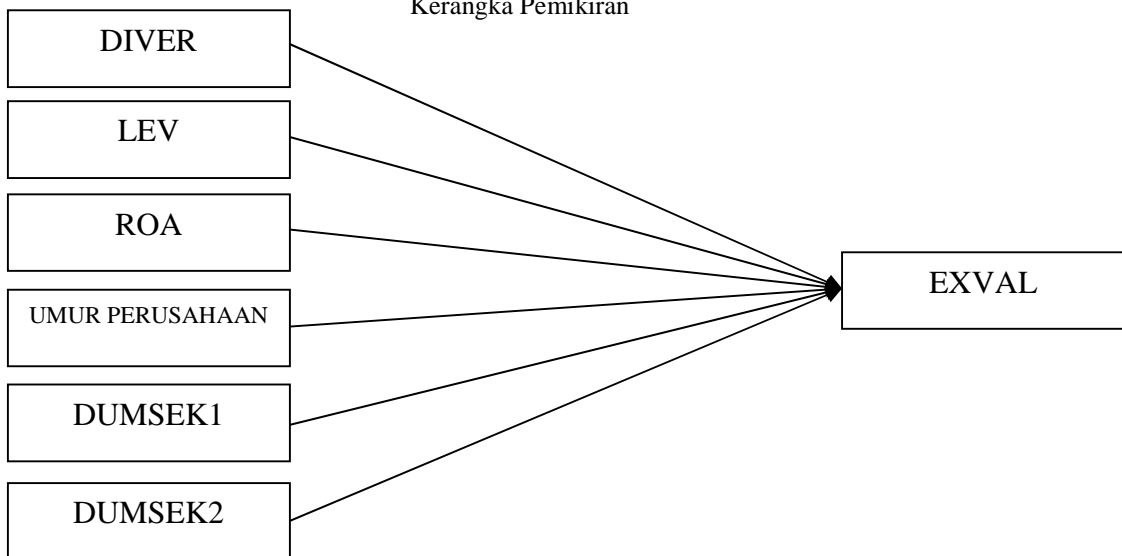
Kinerja Perguruan Tinggi Swasta di Sumatera Utara, Universitas Airlangga, Surabaya. Sumber: <http://www.damandiri.or.id/detail.php>

Thomson, Arthur Jr., A.J. Strickland III., dan John E. Gamble. 2004. *Crafting and Executing Strategy*, Edisi 14, New York: McGraw-Hill.

Yeni. 2007. *Disertasi: Pengaruh Kemampuan Pembelajaran Organisasi Terhadap Kompetensi Tingkat Diversifikasi dan*

LAMPIRAN

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Tabel 1
Independent Sample t-test

Group Statistics					
	SEGMEN	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
EXVAL	segmen tunggal	61	.2645047	.95348227	.12208089
	multi segmen	341	-.4187103	1.14168632	.06182578

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
EXVAL	Equal variances assumed	1.841	0.176	4.406	400	0	0.683215	0.155072	0.378357	0.988073
	Equal variances not assumed			4.993	93.64	0	0.683215	0.136844	0.411495	0.954935

Tabel 2
Uji Statistik deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EXVAL	402	-4.60348	3.31232	-.3150383	1.14080189
LEV1	402	.01626	3.01399	.5652551	.40347415
ROA	402	-2.13716	.51490	.0573426	.16007398
DIVER	402	.23837	1.00000	.7094249	.23650058
UMUR	402	5	110	31.89	13.642
DUMSEK1	402	0	1	.76	.427
DUMSEK2	402	0	1	.16	.371
Valid N (listwise)	402				

Tabel 3
Uji regresi Linier Ganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.573	.240		-6.554	.000
	LEV1	.391	.116		.3364	.001
	ROA	.349	.296		1.177	.240
	DIVER	.081	.187		.430	.667
	UMUR	.004	.003		1.076	.283
	DUMSEK1	1.231	.171		7.220	.000
	DUMSEK2	-.569	.196		-2.902	.004

a. Dependent Variable: EXVAL

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.573	.240		-6.554	.000		
LEV1	.391	.116	.138	3.364	.001	.879	1.138
ROA	.349	.296	.049	1.177	.240	.859	1.164
DIVER	.081	.187	.017	.430	.667	.985	1.015
UMUR	.004	.003	.043	1.076	.283	.914	1.094
DUMSEK1	1.231	.171	.461	7.220	.000	.365	2.743
DUMSEK2	-.569	.196	-.185	-2.902	.004	.366	2.736

a. Dependent Variable: EXVAL

Tabel 5
Uji Autokolerasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.034	.241		.141	.888
LEV1	-.008	.116	-.004	-.072	.943
ROA	-.013	.296	-.002	-.044	.965
DIVER	-.038	.189	-.010	-.201	.841
UMUR	4.327E-005	.003	.001	.013	.990
DUMSEK1	-.007	.170	-.003	-.040	.968
DUMSEK2	-.006	.196	-.002	-.029	.977
RES_2	.056	.051	.056	1.094	.275

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	1.507644	Prob. F(6,395)	0.1742
Obs*R-squared	9.000061	Prob. Chi-Square(6)	0.1736
Scaled explained SS	9.284920	Prob. Chi-Square(6)	0.1582

Test Equation:

Dependent Variable: LRESID2

Method: Least Squares

Date: 07/08/13 Time: 02:12

Sample: 1 402

Included observations: 402

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.518722	0.613477	-2.475599	0.0137
DIVER	0.438465	0.478810	0.915740	0.3604
LEV1	-0.024923	0.297163	-0.083868	0.9332
ROA	0.325134	0.757456	0.429245	0.6680
UMUR	-0.003884	0.008617	-0.450737	0.6524
DUMSEK1	-0.612696	0.436027	-1.405179	0.1608
DUMSEK2	0.142044	0.501192	0.283412	0.7770
R-squared	0.022388	Mean dependent var	-1.770017	
Adjusted R-squared	0.007538	S.D. dependent var	2.259134	
S.E. of regression	2.250603	Akaike info criterion	4.477533	
Sum squared resid	2000.760	Schwarz criterion	4.547123	
Log likelihood	-892.9842	Hannan-Quinn criter.	4.505086	
F-statistic	1.507644	Durbin-Watson stat	2.023760	
Prob(F-statistic)	0.174200			

Tabel 7
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		402
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.87364053
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		1.266
Asymp. Sig. (2-tailed)		.081

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 8
Uji Keberartian Model (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	215.811	6	35.968	46.420	.000 ^b
	Residual	306.062	395	.775		
	Total	521.873	401			

a. Dependent Variable: EXVAL

b. Predictors: (Constant), DUMSEK2, DIVER, LEV1, UMUR, ROA, DUMSEK1

Tabel 9
Uji Koefisien Parsial (uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.573	.240		-6.554	.000
	LEV1	.391	.116	.138	3.364	.001
	ROA	.349	.296	.049	1.177	.240
	DIVER	.081	.187	.017	.430	.667
	UMUR	.004	.003	.043	1.076	.283
	DUMSEK1	1.231	.171	.461	7.220	.000
	DUMSEK2	-.569	.196	-.185	-2.902	.004

a. Dependent Variable: EXVAL

Tabel 10
Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643 ^a	.414	.405	.88025077

a. Predictors: (Constant), DUMSEK2, DIVER, LEV1, UMUR, ROA, DUMSEK1

b. Dependent Variable: EXVAL