

ANALISIS KAUSALITAS STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN KINERJA PERUSAHAAN

Novita
Mulyani

Abstract

Firm diversification is the level of development a firm undertakes both through the number of firms it manages and the level of its business segments (at least two business segments). Based on agency theory, companies with multi-segments are suspected of placing too large investment in their line of business with low investment opportunities. Meanwhile, according to market power theory, only conglomerate companies are able to diversify well. Previous research stated that even if conglomerate companies diversify, it may lead to firm performance's loss. This study aims to determine the influence of diversification level, investment opportunities, firm size, leverage, and number of segments on the firm performance of manufacturing companies. The conclusion of this study shows that there is insufficient evidence that diversification level and number of segments has a negative influence on company performance. Also, there is insufficient evidence that leverage has a positive influence on company performance. Meanwhile, there is sufficient evidence that investment opportunities and firm size have a positive influence on firm performance.

Keywords: Firm Performance, Diversification Level, Investment Opportunity, Company Size, Leverage, Number of Segments.

Abstrak

Diversifikasi perusahaan merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan baik melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki (minimal dua segmen usaha). Berdasarkan teori keagenan, perusahaan dengan *multi-segment* diduga menempatkan investasi yang terlalu besar pada lini usahanya dengan kesempatan investasi yang rendah. Adapun menurut teori kekuatan pasar, hanya perusahaan konglomerat yang mampu melakukan diversifikasi dengan baik. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa perusahaan konglomerat pun jika melakukan diversifikasi bisa menurunkan kinerja perusahaannya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh level diversifikasi, kesempatan investasi, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jumlah segmen terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti level diversifikasi dan jumlah segmen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Serta, tidak terdapat cukup bukti *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, terdapat cukup bukti bahwa kesempatan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Level Diversifikasi, Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Jumlah Segmen.

*Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 705, Email: mulyani@kwikkiangie.ac.id

PENDAHULUAN

Dinamisasi bisnis terus berkembang seiring Perkembangan selera konsumen yang beragam, Banyak merek-merek baru yang bermunculan untuk ikut meramaikan produk di pasar. Imbas daripada fenomena tersebut, perusahaan harus mencari strategi yang tepat dalam mengembangkan bisnisnya sekaligus meningkatkan kinerja perusahaannya.

Menurut Aprilia *et al.* (2015) dan Salindeho *et al.* (2018), kinerja perusahaan adalah suatu gambaran tentang situasi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dapat diketahui dalam periode tertentu. Kinerja sebuah perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang ada dalam perusahaan pada satu periode akuntansi. Kinerja perusahaan diukur dengan *excess value of firm* (EXVAL) yang diambil dari penelitian Harto (2005) dan Berger & Ofek (1995). *Excess value* (EXVAL) merupakan selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Nilai EXVAL yang positif berarti perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja yang lebih tinggi dari perusahaan tunggal dan nilai negatif menunjukkan kinerja yang lebih rendah.

Banyak perusahaan melakukan diversifikasi sebagai cara pertahanan maupun pengembangan bisnisnya. Lebih lagi, sektor manufaktur memiliki banyak keunggulan untuk menjadi mesin pertumbuhan ekonomi sehingga diversifikasi sektor manufaktur Indonesia menjadi penting untuk mencapai target perekonomian berpenghasilan menengah atas. Diversifikasi sendiri merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas

market share yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Banyak perusahaan menengah dan besar yang melakukan diversifikasi di Indonesia berbentuk konglomerasi yang dibangun dari perusahaan keluarga. Mereka banyak berekspansi ke dalam usaha yang bahkan sama sekali berbeda dengan bisnis semula.

Menurut Chatterjee dan Wernerfelt dalam (Harto, 2005), pihak-pihak yang memandang manfaat positif diversifikasi menyatakan bahwa diversifikasi memudahkan koordinasi pada perusahaan yang memiliki banyak divisi yang berbeda yang dapat melakukan transaksi secara internal. Pada sisi lain, diversifikasi dianggap negatif. Perusahaan dengan *multi-segment* diduga menempatkan investasi yang terlalu besar pada lini usahanya dengan kesempatan investasi yang rendah. Jensen menyatakan dalam Berger & Ofek (1995) bahwa manajer perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar cenderung untuk mengambil investasi yang menurunkan nilai (*value decreasing*) dan proyek yang memiliki *net present value* yang negatif ketika mengalokasikan pada segmen usaha mereka. Menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) terjadi karena adanya hubungan kontrak dimana pemilik (prinsipal) mendelegasikan tugas dan sebagian kewenangan kepada pengelola perusahaan (agen). Adapun teori kekuatan pasar (*market power theory*) menurut Shepherd (1983), menyatakan hanya perusahaan konglomerat dengan pangsa pasar yang besar dan produk yang terdiferensiasi dengan baik yang dapat menggunakan kekuatan pasar. Banyak penelitian yang mencoba menguji secara empiris pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan, tetapi tidak semua penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang konsisten.

Faktor-faktor lain yang diyakini mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kesempatan investasi, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jumlah segmen. Menurut Setionoputri *et al.* (2009) dan Amyulianthy & Sari (2013), kesempatan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Mengenai pengaruh ukuran perusahaan, hasil penelitian Setionoputri *et al.* (2009), menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Masih terkait dengan diversifikasi perusahaan, Harto (2005) meneliti hubungan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan karena adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor. Lebih lagi, berdasarkan penelitian Lucyanda & Wardhani (2017) dan Setionoputri *et al.* (2009), diketahui bahwa dengan penerapan jumlah segmen, kerugian salah satu segmen dapat ditutup oleh keuntungan segmen usaha lainnya. Hasil penelitian menunjukkan semakin banyak jumlah segmen perusahaan tersebut maka semakin rendah pula kinerja perusahaannya. Sementara itu, hasil penelitian Sumendap *et al.* (2018) dan Amyulianthy & Sari (2013) menyatakan jumlah segmen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan tertarik untuk mengetahui pengaruh level diversifikasi, kesempatan investasi, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jumlah segmen terhadap kinerja perusahaan. Obyek penelitian ini merupakan data laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019 dan

dipublikasikan dalam situs www.idx.co.id atau www.idxfinancials.com.

Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

Teori Agensi. Teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja yang disebut (*nexus of contract*). Teori agensi tidak terlepas dari adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer perusahaan (agen), yang memungkinkan manajer melakukan keputusan/tindakan yang meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Prinsipal dapat merapatkan *gap* perbedaan kepentingan tersebut dengan cara memberikan insentif yang sesuai untuk agen dan dengan mengeluarkan biaya pemantauan yang dirancang untuk membatasi aktivitas yang menyimpang dari agen. Jensen & Meckling (1976: 308) menyatakan tidak mungkin prinsipal dengan biaya nol dapat memastikan bahwa agen telah mengambil keputusan yang optimal. Oleh karena itu timbul *agency cost* yang perlu ditanggung prinsipal untuk mencegah terjadinya suatu asimetri informasi. Asimetri informasi adalah situasi dimana prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup mengenai kinerja agen, prinsipal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada kinerja perusahaan. Hanya agen yang mengetahui apakah mereka sudah bekerja untuk kepentingan prinsipal atau tidak. Asimetri informasi menyebabkan tiga permasalahan, sebagai berikut: 1) *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati dalam kontrak kerja. 2) *Adverse selection*, yaitu

suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya. 3) *Risk Sharing*, yaitu masalah pembagian risiko yang muncul ketika prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Teori Kekuatan Pasar. Menurut Shepherd (1983), hanya perusahaan dengan pangsa pasar yang besar dan produk yang terdiferensiasi dengan baik yang dapat menggunakan kekuatan pasar dalam menentukan harga produk ini dan mendapatkan keuntungan supernormal. Pandangan ini mendukung bahwa perusahaan-perusahaan yang dimaksudkan adalah perusahaan konglomerat.

Sementara, Gomes & Livdan (2004) dalam penelitiannya meyakini bahwa perusahaan konglomerat yang melakukan diversifikasi malah akan menghancurkan kinerja perusahaan. Hal tersebut berasal dari ketidakmampuan konglomerat untuk mengelola bisnis yang beragam dan berbeda, sehingga atas pendapatan multi-segmen ini terjadi diskon yang disebut juga diskon konglomerat.

Teori Sinyal. Spence (2002: 434) menyebutkan sinyal sebagai suatu *carrier* atau pembawa informasi terus-menerus untuk menjaga keseimbangan antara pihak yang memiliki informasi berlebih (perusahaan) dengan pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (investor, kreditor). Teori sinyal juga mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Karena itulah seringkali terjadi manipulasi informasi guna mendapat keputusan investasi sesuai yang diinginkan perusahaan. Pada dasarnya, informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis

karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Kinerja Perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu hasil atau prestasi yang dilakukan oleh manajemen (agen) kepada pemegang saham (prinsipal) untuk mencapai tujuan organisasi sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam periode tertentu dengan tidak melanggar hukum, moral, ataupun etika. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan perusahaan adalah penentuan atas ukuran-ukuran tertentu yang menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan *excess value of firm* (EXVAL) yang diambil dari penelitian Harto (2005: 302) dan Berger & Ofek (1995). *Excess value* (EXVAL) merupakan selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Nilai EXVAL yang positif berarti perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja yang lebih tinggi dari perusahaan tunggal dan nilai negatif menunjukkan kinerja yang lebih rendah. Nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value*.

Diversifikasi. Menurut Harto (2005: 301), diversifikasi perusahaan merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan baik melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang

dimiliki (minimal dua segmen usaha). Bettis dan Mahajan (1985) dalam Kurniasari & Tahun (2014) menyatakan diversifikasi bisnis adalah keanekaragaman jenis usaha baik yang saling berkaitan (*related business*) maupun yang tidak saling berkaitan (*unrelated business*). Lini bisnis perusahaan yang sejalan dengan bisnis inti disebut *related business* dan lini bisnis yang jauh berbeda dari bisnis inti perusahaan disebut *unrelated business*. Adapun menurut Berger & Ofek (1995), perusahaan yang melakukan diversifikasi akan mendapatkan keuntungan berupa efisiensi operasi yang lebih besar, insentif yang lebih sedikit untuk melepaskan proyek NPV (*Net Present Value*) positif, kapasitas utang yang lebih besar, dan pajak yang lebih rendah. Sebaliknya, Berger & Ofek (1995) juga menjelaskan kerugian atau *potential costs* dari diversifikasi adalah penggunaan sumber daya diskresioner yang meningkat untuk melakukan investasi yang menurunkan nilai, subsidi silang yang memungkinkan segmen miskin untuk menguras sumber daya dari segmen yang berkinerja lebih baik, dan ketidaksesuaian insentif antara manajer pusat dan divisi.

Menurut Puji Harto (2005: 301), level diversifikasi merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki, minimal 2 segmen usaha. Dalam penelitian digunakan indeks Herfindahl untuk menunjukkan jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan, semakin indeks mendekati angka satu, berarti penjualan perusahaan semakin terkonsentrasi pada segmen tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks Herfindahl sebesar satu.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Level Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan.

Level diversifikasi merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki, minimal 2 segmen usaha sedangkan perusahaan segmen tunggal adalah perusahaan yang hanya terkonsentrasi pada satu segmen usaha. Berger & Ofek (1995: 49) menggunakan jumlah segmen usaha dalam mengukur level diversifikasi. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa level diversifikasi memiliki hubungan yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, level diversifikasi diukur dengan indeks Herfindahl. Indeks Herfindahl menunjukkan jumlah segmen usaha, semakin Indeks Herfindahl mendekati angka satu berarti perusahaan tersebut semakin terkonsentrasi pada satu segmen usaha, dan begitupun sebaliknya bila Indeks Herfindahl menjauhi angka satu maka perusahaan tersebut semakin terdiversifikasi ke dalam beberapa segmen.

Menurut hasil penelitian terdahulu, kebanyakan perusahaan yang melakukan diversifikasi menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan segmen tunggal. Pendapat ini juga didukung oleh penelitian Harto (2005: 305), bahwa perusahaan multi-segment menghasilkan kinerja yang lebih rendah.

H1: Level Diversifikasi berpengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan

2. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan

Kesempatan investasi diukur dengan rasio Tobin's Q. Tobin's Q yang lebih tinggi berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik, pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi dan mengindikasikan kinerja manajemen yang dimiliki oleh perusahaan tersebut baik. Oleh karena itu Tobin's Q yang tinggi dapat mengakibatkan *excess value* yang tinggi,

sehingga Tobins'Q berpengaruh positif terhadap *excess value*. Hal ini sejalan dengan penelitian Amyulianthy & Sari (2013) dan Setionoputri *et al.* (2009).

H2 : Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh dana. Perusahaan yang besar cenderung memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Jika perusahaan besar ingin memperoleh dana yang besar, maka perusahaan tersebut harus meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Jadi ukuran perusahaan yang besar berpengaruh positif terhadap *excess value* (EXVAL). Hal ini sejalan dengan penelitian Harto (2005), Amyulianthy & Sari (2013), dan Setionoputri *et al.* (2009).

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

4. Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Perusahaan

Leverage merupakan proporsi hutang yang ada di dalam perusahaan. Rasio *leverage* dapat dicari dengan membagi rasio total hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut memperoleh banyak dana dari kreditur sehingga perusahaan tersebut memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi. Dengan adanya *leverage* yang tinggi maka biaya modal hutang juga semakin bertambah. Oleh karena itu, para manajer harus berhati-hati dalam mengambil

keputusan atas suatu investasi. Sebaiknya investasi yang diambil oleh manajer harus efisien dan tidak merugikan bagi perusahaan. Keputusan investasi yang efisien akan menaikkan kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini didukung dalam penelitian Harto (2005: 304) menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan *excess value*, artinya perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menaikkan kinerja perusahaan apabila diikuti dengan keputusan atas investasi yang efisien.

H4 : Leverage berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

5. Pengaruh Jumlah Segmen terhadap Kinerja Perusahaan

Konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen memicu terjadinya penurunan *excess value* karena perilaku agresif agen yang membuka banyak segmen usaha baru hanya untuk kepentingan jangka pendek saja. Agen, dalam hal ini manajer, cenderung melakukan diversifikasi agar meningkatkan omset jangka pendek dan mendapat insentif. Perilaku inilah yang menyebabkan *value loss* dalam jangka panjang menurut Berger & Ofek (1995). Lebih lagi, biaya potensial yang memungkinkan adalah subsidi-silang dari segmen yang untung kepada segmen yang rugi. Hal ini berakibat negatif dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Harto (2005: 304) menghasilkan nilai koefisien yang negatif dan sangat signifikan antara perusahaan dengan *multi-segment* dan *single-segment*. Nilai koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan *multi-segment* memiliki kinerja (*excess value*) yang lebih rendah dibanding perusahaan dengan *single-segment*. Maka, dapat disimpulkan, semakin banyak jumlah

segmen, semakin kinerja perusahaan mengalami penurunan.

H5 : Jumlah Segmen berpengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian. Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan-perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2017 – 2019. Adapun data *closing price* perusahaan manufaktur pada tahun 2017 – 2019 yang diperoleh dari *website* www.finance.yahoo.com.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan *excess value of firm* (EXVAL). Menurut Berger & Ofek (1995: 60) dan Harto (2005: 302), *excess value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Keterangan:

MC/ Market Capitalization = nilai pasar ekuitas saham + nilai buku hutang

$IV_{i,t}$ = *Imputed Value*
segsales = penjualan masing-masing segmen

$Ind\left(\frac{MC}{sales}\right)_j$ = rasio median dari *MC* terhadap penjualan untuk perusahaan segmen individual dalam satu industry

2. Variabel Independen

Level Diversifikasi

Dalam penelitian ini, level diversifikasi diukur dengan menggunakan indeks Herfindahl (Harto, 2005: 302). Indeks dihitung dari jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

Segsales : penjualan masing-masing segmen

Sales : total penjualan

Semakin Indeks Herfindahl mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks herfindahl satu.

Kesempatan Investasi

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah kesempatan investasi yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Tobin's q diambil dari jumlah saham beredar, total hutang lancar, total aset lancar, total aset, dan total aset pada suatu periode 2016-2018. Pengukuran Tobin's q dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

q = *Tobin's q*

MVS = Nilai pasar saham

D = Nilai pasar hutang

TA = Total aset

MVS merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian

jumlah saham yang beredar dengan harga saham, berikut rumusnya:

$$MVS = CP \times NOSO$$

Keterangan:

MVS = Nilai pasar saham

CP = *Closing price* akhir Desember

NOSO = Jumlah saham beredar

D merupakan nilai pasar hutang yang diperoleh lewat persamaan berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTL$$

Keterangan:

AVCL = Hutang jangka pendek

AVLTL = Hutang jangka panjang

AVCA = Aset lancar

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan log normal total aset sejalan dengan penelitian Harto (2005). Maka dari itu, ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(TA)$$

Keterangan:

SIZE = Ukuran perusahaan

Ln = Log natural

TA = Total aset

Leverage

Leverage merupakan proporsi hutang yang ada dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan rasio jumlah total hutang terhadap total aset (*Debt To Asset*), dengan rumus:

$$DTA = \frac{D}{A}$$

Keterangan :

D = Total hutang yang dimiliki perusahaan

A = Total aset yang dimiliki perusahaan

Jumlah Segmen

Jumlah segmen adalah variabel independen ketiga dalam penelitian ini yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Variabel ini digunakan untuk mengontrol efek dari jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan.

Variabel *dummy* segmen terdiri atas 2 kategori yaitu diberi nilai 1 jika perusahaan memiliki segmen lebih dari satu segmen usaha (*multi-segment*) dan diberi nilai 0 jika perusahaan hanya memiliki sektor tunggal (*single-segment*).

Teknik Pengambilan Sampel

Untuk teknik pengambilan sampel penelitian, digunakan *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*, di mana sampel yang dijadikan objek penelitian diambil dengan kriteria tertentu agar sampel representatif. Dari total populasi sebanyak 183, dengan berbagai pertimbangan yang ditetapkan maka didapat ambil sampel sebanyak 79 perusahaan. Dengan menggunakan tahun amatan selama 3 tahun maka dapat diperoleh data amatan sebanyak 237 unit amatan.

HASIL ANALISIS DN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, dan *range*. Data statistik deskriptif dapat diperoleh dengan bantuan program SPSS. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan analisis statistik deskriptif.

Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Uji kesamaan koefisien (*Pooling*) dilakukan untuk mengetahui apakah *pooling* data (penggabungan data *cross sectional* dengan *time series*) dapat dilakukan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *intercept*, *slope*, atau keduanya diantara persamaan regresi yang ada. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji kesamaan koefisien. Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy* tahun. Jika nilai signifikan *dummy* lebih besar dari 0.05, maka dapat dilakukan *pooling* data.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual yang dihasilkan mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah jika model tersebut berdistribusi normal. Alat uji normalitas yang digunakan menggunakan bantuan SPSS 26.0 dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov - Smirnov Test*. Jika *Asymp.Sig (two tailed)* >0,05, maka tidak tolak H_0 artinya model regresi menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Hasil yang dikehendaki adalah tidak ditemukannya hubungan linear antar variabel independen (tidak terjadi multikolinieritas). Uji multikolinieritas ini dapat dilihat menggunakan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance* pada tabel *Coefficient* dengan

bantuan SPSS 26.0. • Nilai *tolerance* > 0.10 dan *VIF* < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada penelitian tersebut.

3. Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terdapat korelasi, maka dapat disimpulkan terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi ini dilakukan dengan bantuan SPSS 26.0 dan menggunakan *runs test*. Jika *Asymp.Sig (two tailed)* >0,05, maka tolak H_0 artinya tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda. Peneliti menggunakan alat bantu SPSS versi 26.0 untuk melakukan uji Glejser. Nilai *sig.* pada tabel *Coefficient* > 0.05 artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan jumlah variabel independen lebih dari satu. Model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$EXVAL = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 TOBINS +$$

$$\beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 DUMSEG + \varepsilon$$

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini dilakukan dengan bantuan SPSS 26.0. kriteria pengambilan keputusan terhadap nilai Sig F dengan $\alpha = 0.05$. Jika nilai Sig F < α (0.05), maka model regresi signifikan artinya secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji ini dilakukan dengan memakai uji t untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika Sig *One Tailed* $\leq \alpha$ (0,05) maka tolak H_0 . Artinya adalah terdapat cukup bukti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika Sig *One Tailed* $> \alpha$ (0,05) maka tidak tolak H_0 . Artinya adalah tidak terdapat cukup bukti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk untuk menunjukkan

seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Selain itu, kegunaannya untuk mengukur besar proporsi dan jumlah ragam Y yang diterangkan oleh model regresi atau untuk mengukur besar sumbangan variabel independen X terhadap ragam variabel dependen Y. Uji ini dilakukan dengan bantuan SPSS statistik 26.0. Nilai koefisien determinasi adalah $0 \leq R^2 \leq 1$, dimana:

- Jika $R^2 = 0$, menandakan bahwa model regresi yang terbentuk tidak sempurna, dimana variabel-variabel independen tidak dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen.
- Jika $R^2 = 1$, menandakan bahwa regresi yang terbentuk sempurna, dimana variabel-variabel independen dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen dengan tepat. Ini berarti jika R^2 semakin mendekati 1, maka semakin tepat model regresi yang terbentuk untuk memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
EXVAL	237	-1,60	2,08	0,0200	0,72011
DIVER	237	0,25	1,00	0,6879	0,26083
TOBINS	237	-0,34	12,17	0,9717	1,35009
SIZE	237	25,71	32,20	28,4954	1,53064
LEV	237	0,02	0,94	0,4048	0,20325
DUMSEG	237	0,00	1,00	0,7848	0,41182

Sumber : Output SPSS 26.0 Olahan Peneliti

Berdasarkan statistik deskriptif tersebut dapat diamati bahwa diambil sampel 237 perusahaan untuk masing-masing variabel yaitu EXVAL, DIVER, TOBINS, SIZE, LEV, DUMSEG. Variabel Kinerja Perusahaan (EXVAL) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0200. Nilai terendah EXVAL yaitu -1,599 dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2018. Hal ini berarti perusahaan tersebut menghasilkan kinerja yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan sampel yang lain. Sedangkan, nilai tertinggi EXVAL yaitu 2,08 dimiliki oleh PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2018. Hal ini berarti perusahaan tersebut menghasilkan kinerja yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel yang lain. Standar deviasi variabel kinerja perusahaan (EXVAL) sebesar 0,72011 lebih besar daripada rata-ratanya yaitu 0.200 yang artinya terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel kinerja perusahaan (EXVAL) kurang baik.

Rata-rata variabel level diversifikasi (DIVER) memiliki nilai 0,6879. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur telah melakukan diversifikasi yang berkaitan (*related diversification*) dikarenakan rata-rata dari pengumpulan indeks Herfindahl menunjukkan angka 0,6949 yang lebih besar dari 0,5. Nilai terendah level diversifikasi (DIVER) sebesar 0,255 dimiliki oleh PT. Chitose International Tbk (CINT) pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki indeks Herfindahl terendah dibandingkan dengan perusahaan sampel lain. Adapun dikarenakan indeks Herfindahl tersebut lebih kecil dari 0,5 maka disimpulkan bahwa PT. Chitose International Tbk (CINT) melakukan diversifikasi yang tidak berkaitan (*unrelated diversification*). Nilai tertinggi

level diversifikasi (DIVER) menunjukkan angka 1 yang dimiliki oleh setiap perusahaan sampel yang hanya mempunyai satu segmen usaha (*single-segment*). Standar deviasi variabel level diversifikasi (DIVER) sebesar 0,26083 lebih kecil daripada rata-ratanya yaitu 0,6879 yang artinya tidak terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel level diversifikasi (DIVER) baik.

Variabel kesempatan investasi (TOBINS) memiliki nilai rata-rata 0,9717. Nilai terendah kesempatan investasi (TOBINS) sebesar -0,3437 dimiliki oleh PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) pada tahun 2019. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan sampel lain. Sedangkan, nilai tertinggi kesempatan investasi (TOBINS) sebesar 12,17 dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) pada tahun 2017. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang paling besar dibandingkan dengan perusahaan sampel lain. Standar deviasi variabel kesempatan investasi (TOBINS) menunjukkan angka 1,35009 lebih besar dari rata-ratanya yaitu 0,9717 yang artinya terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel kesempatan investasi (TOBINS) kurang baik.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata 28,4954. Nilai terendah ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 25,714 dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) pada tahun 2019. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki ukuran yang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan sampel lain dengan total aset sebesar Rp 147.090.641.453,00. Sedangkan, nilai tertinggi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 32,201 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur (INDF) pada tahun 2018. Hal ini berarti perusahaan

tersebut memiliki ukuran yang paling besar dibandingkan dengan perusahaan sampel lain dengan total aset sebesar Rp 96.537.796.000.000,00. Standar deviasi variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan angka 1,53064 lebih kecil dari rata-ratanya yaitu 28,4954 yang artinya tidak terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) baik.

Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4048 yang berarti sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki proporsi total hutang sebesar 40% daripada total aset perusahaan. Nilai terendah *leverage* (LEV) sebesar 0,0189 dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2017, sedangkan nilai tertinggi *leverage* (LEV) sebesar 0,9363 dimiliki oleh PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX) pada tahun 2018. Standar deviasi variabel *leverage* (LEV) menunjukkan angka 0,20325 lebih kecil dari rata-ratanya yaitu 0,4048 yang artinya tidak terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel *leverage* (LEV) baik.

Rata-rata variabel jumlah segmen (DUMSEG) menunjukkan angka 0,7848. Dari angka tersebut, dapat dilihat bahwa ada kecenderungan ke angka 1 dibandingkan ke angka 0, sehingga dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki jumlah segmen yang lebih dari satu segmen usaha (*multi-segment*). Nilai terendah variabel jumlah segmen (DUMSEG) sebesar 0 dimiliki oleh seluruh perusahaan yang hanya memiliki satu segmen usaha (*single-*

segment), sedangkan nilai tertinggi variabel jumlah segmen (DUMSEG) sebesar 1 dimiliki oleh seluruh perusahaan yang memiliki lebih dari satu segmen usaha atau yang melakukan diversifikasi (*multi-segment*). Standar deviasi variabel jumlah segmen (DUMSEG) menunjukkan angka 0,41182 lebih kecil dari rata-ratanya yaitu 0,7848 yang artinya tidak terdapat penyimpangan data yang tinggi sekaligus mengindikasikan bahwa data pada variabel jumlah segmen (DUMSEG) baik.

1. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Nilai sig-t hasil perkalian setiap variabel *dummy* tahun dengan masing-masing variabel independent (DT1DIVER, DT1TOBINS, DT1SIZE, DT1LEV, DT1DUMSEG, DT2DIVER, DT2TOBINS, DT2SIZE, DT2LEV, DT2DUMSEG) menghasilkan angka-angka yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan koefisien atau tidak terdapat perbedaan garis diagonal sepanjang tahun dan sektor, sehingga hasil uji *pooling* menunjukkan tidak tolak H_0 yang artinya *pooling* dapat dilakukan untuk 3 tahun.

Rumus uji *pooling* sebagai berikut:

$$\begin{aligned} EXVAL = & - 1,553 - 0,215 \text{ DIVER} + \\ & 0,293 \text{ TOBINS} + 0,079 \text{ SIZE} - 0,290 \text{ LEV} \\ & + 0,064 \text{ DUMSEG} + 1,557 \text{ DT1} + 1,069 \\ & \text{DT2} + 0,226 \text{ DT1DIVER} - 0,008 \\ & \text{DT1TOBINS} - 0,065 \text{ DT1SIZE} + 0,084 \\ & \text{DT1LEV} + 0,015 \text{ DT1DUMSEG} + 0,348 \\ & \text{DT2DIVER} + 0,102 \text{ DT2TOBINS} - 0,059 \\ & \text{DT2SIZE} + 0,019 \text{ DT2LEV} + 0,319 \\ & \text{DT2DUMSEG} \end{aligned}$$

2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Uji Normalitas	Uji Multikolinearitas		Uji Autokorelasi	Uji Heterokedastisitas
		Tol	VIF		
DIVER	0,010	0,582	1,718	0,558	0,313
TOBINS		0,770	1,299		0,385
SIZE		0,756	1,322		0,115
LEV		0,843	1,186		0,600
DUMSEG		0,574	1,742		0,102

Sumber: Output SPSS 26.0 Olahan Peneliti

Dari angka uji normalitas 0.010, dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak normal karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0.05. Namun, menurut Bowerman *et al.* (2016) apabila jumlah sampel ≥ 30 , maka seluruh populasi dikatakan berdistribusi normal. Keenam variabel berturut-turut menghasilkan nilai *tolerance* (Tol) sebesar 0,582; 0,770; 0,756; 0,843; dan 0,574. Selain itu, keenam variabel tersebut berturut-turut menghasilkan nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,718; 1,299; 1,322; 1,186; dan 1,742. Hal ini menunjukkan semua nilai Tol lebih besar dari 0,10 dan semua nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak tolak H_0 yang berarti

tidak terdapat multikolinearitas. Pada angka uji autokorelasi, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* menunjukkan angka 0,558 yang lebih besar dari 0,05. Dari hasil uji autokorelasi, dapat disimpulkan bahwa tolak H_0 , atau tidak terjadi autokorelasi. Pada uji heteroskedastisitas, dapat dilihat bahwa nilai signifikan DIVER, TOBINS, SIZE, LEV, DUMSEG berturut-turut menunjukkan angka 0,313; 0,385; 0,115; 0,600 dan 0,102 dimana semua angka ini lebih besar dari 0,05. Dari hasil uji heterokedastisitas, dapat disimpulkan bahwa tolak H_0 , atau tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi Berganda

Tabel 4. Hasil Uji F, Uji T, dan Uji R^2

Variabel	Uji F	Uji T			Uji R^2
	Sig. (ANOVA)	B	Sig. (2-tailed)	Sig. (1-tailed)	R Square
(Konstanta)	0,000	-2,372	0,0030	0,0015	0,389
DIVER		0,052	0,7800	0,3900	
TOBINS		0,291	0,0000	0,0000	
SIZE		0,067	0,0170	0,0085	
LEV		0,023			

			0,9100	0,4550	
DUMSEG		0,196	0,0990	0,0495	

Sumber: Output SPSS 26.0 Olahan Peneliti

Dari hasil pengujian tersebut, diperoleh model sebagai berikut:

$$\text{EXVAL} = - 2,372 + 0,052 \text{ DIVER} + 0,291 \text{ TOBINS} + 0,067 \text{ SIZE} + 0,023 \text{ LEV} + 0,196 \text{ DUMSEG}$$

1. Level diversifikasi (DIVER) tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian parsial (uji-t) menunjukkan nilai signifikansi 0,3900 dan nilai koefisien 0,052 (positif) yang berarti level diversifikasi tidak cukup bukti berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang diukur lewat *excess value*. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis awal. Menurut Setionoputri *et al.* (2009) dan Chandra & Triyani (2015), level diversifikasi yang tidak cukup bukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan disebabkan karena masih lemahnya pandangan orang yang menyatakan level diversifikasi perusahaan yang dihitung dengan indeks Herfindahl dapat mempengaruhi *excess value* perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Harto (2005) yang menyatakan bahwa level diversifikasi tidak cukup bukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Adapun nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa arah penelitian juga berlawanan dengan hipotesis awal yang menyatakan level diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Arah penelitian yang positif dapat ditafsirkan perusahaan yang melakukan diversifikasi akan meningkatkan kinerja perusahaan yang disebabkan karena telah melakukan diversifikasi konsentrasi di lingkungan

perekonomian yang stabil sehingga mendukung kinerja perusahaan untuk meningkat.

2. Kesempatan Investasi (TOBINS) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian parsial (uji-t) menunjukkan nilai signifikansi 0,0000 dan koefisien sebesar 0,291 (positif) yang berarti kesempatan investasi cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis awal serta didukung oleh penelitian Amyulianthy & Sari (2013) dan Setionoputri *et al.* (2009). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Tobin's Q perusahaan maka semakin tinggi pula *excess value*-nya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi, atau lebih besar dari 1, umumnya memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. Manajemen telah mengelola aset perusahaan dengan baik sehingga kesempatan investasi tinggi dan kinerja perusahaan meningkat.

3. Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian parsial (uji-t) menunjukkan nilai signifikansi 0,0085 dan koefisien sebesar 0,067 (positif) yang berarti ukuran perusahaan cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis awal serta didukung oleh penelitian Harto (2005), Amyulianthy & Sari (2013) dan Setionoputri *et al.* (2009). Hasil ini sekaligus

menunjukkan bahwa semakin tinggi angka ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga angka kinerja perusahaan yang diukur dengan *excess value*.

4. Leverage (LEV) tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian parsial (uji-t) menunjukkan nilai signifikansi 0,4550 dan koefisien sebesar 0,023 (positif) yang berarti *leverage* tidak cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal. Hasil ini sekaligus menunjukkan masih lemahnya pandangan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan *excess value*. Arah penelitian yang positif sejalan dengan penelitian Harto (2005), Amyulianthy & Sari (2013) dan Setionoputri *et al.* (2009). Dilihat dari arah penelitian yang positif tersebut, dapat ditafsirkan bahwa semakin tingginya *leverage* maka ada kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Kinerja perusahaan yang lebih tinggi ini terjadi karena ada pemakaian dana eksternal dari hutang yang menaikkan kesempatan investasi perusahaan.

5. Jumlah Segmen (DUMSEG) tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian parsial (uji-t) menunjukkan nilai signifikansi 0,0495 dan koefisien sebesar 0,196 (positif) yang berarti jumlah segmen cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal. Arah penelitian yang positif menunjukkan bahwa perusahaan yang *multi-segment* memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang *single-segment*. Jika dikaitkan dengan kerangka pemikiran, tindakan oportunist

manajer sebagai agen tidak terbukti. Hasil yang positif menunjukkan bahwa tindakan membuka segmen baru telah dilakukan dengan memperhitungkan NPV (*Net Present Value*). Biaya yang dikeluarkan untuk segmen baru lebih kecil daripada pemasukan segmen tersebut sehingga kinerja perusahaan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti level diversifikasi dan jumlah segmen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Serta, tidak terdapat cukup bukti *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, terdapat cukup bukti bahwa kesempatan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Beberapa saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya, bahwa untuk topik yang sama, perlu menambah jumlah sampel, melibatkan sektor industri lain, dan memperpanjang tahun pengamatan sehingga generalisasi hasil analisis menjadi lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Amyulianthy, R., & Sari, N. (2013). Pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. *Binus Business Review*, 4(1), 215–230.
- Aprilia, W., Rodhiyah, & Widiartanto. (2015). *Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham perusahaan sektor jasa transportasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia*. Winindya Aprilia Jurusan Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang Jl. Prof. H Sudharto, SH. Tem. 1(1), 155.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995).

- Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39–65.
- Bowerman, B. (2016). *Business Statistics in Practice: Using Data, Modeling, and Analytics*. McGraw-Hill Higher Education.
- Company, P., Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory of the firm : managerial behavior , agency costs and ownership structure 1 . Introduction and summary* In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305–360.
- Delinalie Chandra, Y. T. (2015). *Pengaruh level diversifikasi, leverage, return on asset, umur perusahaan, dan sektor industri terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di bei periode 2009–2011. Jurnal Akuntansi*, 4(1).
- Harto, P. (2005). *Kebijakan diversifikasi perusahaan dan pengaruhnya Terhadap kinerja: studi empiris pada Perusahaan publik di indonesia*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kurniasari, S. E., & Tahun, E. T. (2014). Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial. *Universitas Dian Nuswantoro Jurnal*, 1–9.
- Lucyanda, J., & Wardhani, R. H. K. (2017). Pengaruh diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 4(2), Hal-1.
- Salindeho, A. O., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2018). Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Keuangan Dan Return Saham Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Automotive and Effect of Business Diversification of Financial Performance and Return Stock Case Stock in Automotive and Component Manufacturing. *Jurnal EMBA*, 6(3), 1078–1087.
- Setionoputri, A., Meiden, C., & Siagian, D. (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. *Bidang Akuntansi Private: Akuntansi Keuangan Dan Pasar Modal (AKPM)*, 1–25.
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Sucipto, D. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi: Universitas Sumatera Utara*.
- Sumendap, R., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Berdasarkan Diversifikasi Segmen Bisnis Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Comparative Analysis of Financial Performance Based on Diversification of Business Segments in Manufacturing Industry That Go Public. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(4), 2198–2207.