

PENGARUH DIVERSIFIKASI DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Jurica Lucyanda

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

Retno Hapsari Kusuma Wardhani

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Proksi diversifikasi yang akan diuji adalah indeks *Herfindahl* dan untuk mengukur karakteristik perusahaan yang berupa *leverage*, ukuran, dan umur perusahaan digunakan rasio total aset terhadap total hutang, logaritma normal total aset, dan umur *listing* perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan *excess value* perusahaan. Sampel yang digunakan berjumlah 288 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan diversifikasi dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Faktor kinerja lainnya, yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: diversifikasi, *leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, indeks *Herfindahl*, aset, hutang, *excess value*, kinerja perusahaan.

Abstract

The objective of this study is to examine the influence of diversification and companies characteristics to company's performance. Proxy of diversification that observed by Herfindahl Index and companies characteristics are leverage, company's size, and company's age are measured by total asset to total liability ratio, log total asset, and total age of companies listed. Sample used in this study are 288 firms year listed in Indonesia Stock Exchange from 2008-2010. The hypotheses in this study are tested by using multiple regression analysis. The results of the study showed that leverage has positive influence on company's performance, but diversification and company's age

have negative influence on company's performance. The other factor, company's size does not influence on company's performance.

Keywords: diversification, leverage, company's size, company's age, Herfindahl index, asset, liability, excess value, company's performance

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan dapat dipandang dari segi finansial dan *non* finansial. Kinerja perusahaan yang *non*finansial dapat diukur dari produktivitas sumber daya dalam perusahaan, seperti pelayanan karyawan terhadap konsumen dijadikan tingkat ukuran untuk kepuasan konsumen tersebut. Kinerja perusahaan dalam dunia finansial merupakan operasionalisasi dari pertumbuhan penjualan (Houthoofd, Desmidt & Fidalgo, 2009). Penilaian kinerja yang bersifat finansial dapat digunakan untuk menilai hasil tindakan di masa lalu yang tercantum dalam laporan keuangan, seperti *profitability* perusahaan tahun lalu dijadikan acuan untuk meningkatkan penjualan di tahun yang akan datang.

Sabrina (2010) menjelaskan lebih lanjut bahwa penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor - faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan tersebut, antara lain diversifikasi dan karakteristik

perusahaan. Karakteristik perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini, antara lain *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Salah satu faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan adalah diversifikasi perusahaan. Perusahaan akan mengimplementasikan strategi diversifikasi korporasi ketika perusahaan tersebut beroperasi pada beragam industri atau pasar secara simultan (Barney & Hesterly, 2010). Diversifikasi sendiri merupakan bentuk pengembangan usaha yang dilakukan dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis dan geografis maupun menambah jumlah *market share* yang telah beredar atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam (Harto, 2005). Barney dan Hesterly (2010) menyatakan bahwa diversifikasi perusahaan dapat dilakukan pada usaha yang terkait maupun yang tidak terkait pada usaha inti.

Diversifikasi akan meningkatkan kompleksitas pada bagian – bagian perusahaan, baik secara struktur maupun internal organisasi. Kekompleksitan tersebut membuat perusahaan yang

terdiversifikasi menghadapi risiko yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak terdiversifikasi. Sebagian besar perusahaan yang melakukan diversifikasi telah memiliki modal yang kuat guna mendapatkan laba dan *return* yang lebih tinggi. Berkaitan dengan kepemilikan modal untuk mendapatkan laba, kemampuan menciptakan laba menurut David (2003) disebut profitabilitas yang dapat dilihat dari dua sisi yaitu dari kemampuan menghasilkan laba dari investasi yang ditanamkan dan dari penjualan yang dilakukan.

Menurut Haberberg dan Rieple (2001), pencapaian kepuasan bagi para pemilik perusahaan menuntut suatu keputusan investasi yang konsisten, yakni dengan upaya memaksimalkan profitabilitas perusahaan, sedangkan pencapaian kepuasan bagi manajemen keputusan investasi dengan upaya memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan. Manajemen perusahaan dapat mengambil alternatif keputusan dengan melakukan diversifikasi perusahaan untuk memaksimalkan profit seperti yang diminta oleh pemilik perusahaan. Sucipto (2003) menjelaskan bahwa kinerja merupakan penentuan ukuran - ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Pencapaian

profit perusahaan dalam penelitian Kurniasari (2011) dijelaskan dengan kinerja perusahaan yang menggunakan ukuran nilai *excess value*.

Selain diversifikasi, karakteristik perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Salah satu dari keempat karakteristik perusahaan dalam penelitian ini adalah *leverage*. Semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan maka semakin tinggi proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Tingginya *leverage* seharusnya menunjukkan terdapat kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan penggunaan dana eksternal dari kreditor (Setionoputri *et al*, 2009). Doan dan Nguyen (2011); Kahloul dan Hallara (2010); dan Harto (2007) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan penelitian Deliosh dan Beamish (2002) yang menyatakan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini menjadikan penelitian atas pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan menarik untuk dilakukan.

Karakteristik perusahaan lainnya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Setionoputri *et al*. (2009);

Animah & Ramadhani (2008); Harto (2007, 2005); Sulistiono (2010); Khana dan Palepu (1999); serta Berger dan Ofek (1995) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Selain *leverage* dan ukuran perusahaan, Setionoputri *et al.* (2009) juga memasukkan karakteristik umur perusahaan. Birley dan Westhead (1990) menemukan bahwa karakteristik umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berlawanan dengan penelitian Setionoputri *et al.* (2009) menghasilkan bahwa karakteristik umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Tampak bahwa karakteristik ini perlu diuji lagi pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan penelitian - penelitian sebelumnya, peneliti sangat tertarik untuk meneliti apakah diversifikasi dan karakteristik perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga peneliti ingin menguji kembali pengaruh diversifikasi perusahaan dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini didasari oleh fenomena yang terjadi pada penelitian sebelumnya bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan lainnya karena perbedaan

tahun pengambilan sampel perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Setionoputri *et al.* (2009). Pada penelitian sebelumnya, Setionoputri *et al.* (2009), menguji diversifikasi yang memengaruhi kinerja perusahaan dengan sampel perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur, properti dan real estate, serta perdagangan, grosir, dan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005 – 2007.

Berdasarkan uraian mengenai latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini untuk menganalisis pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan, pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan, pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan, dan perbedaan kinerja antara perusahaan yang memiliki jumlah segmen lebih dari satu dengan perusahaan yang memiliki satu segmen usaha.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pengaruh Diversifikasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Pandya dan Rao (1998) menjelaskan bahwa diversifikasi adalah sebuah pilihan strategi yang digunakan manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Banyak penelitian yang mencoba menguji secara empiris pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan, seperti Setionoputri, Meiden, dan Siagian (2009); Harto (2005); Satoto (2005); Singh *et al.* (2006); Chakrabarti *et al.* (2007); Jandik dan Makhija (2004); Li dan Wong (2003); Colpan dan Hikino (2005); Lang dan Stulz (1993); dan Rumelt (1977).

Chakrabarti *et al.* (2007) yang menemukan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi di Indonesia memengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian Chakrabarti *et al.* (2007) mendapatkan hasil bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja disebabkan oleh lingkungan institusi yang tidak stabil. Penelitian Chakrabarti *et al.* (2007) diperkuat penelitian Jandik dan Makhija (2004), dan Gunarsih (2004) dalam penelitian Kurniasari (2011) yang menemukan bahwa diversifikasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Setionoputri *et al.*

(2009); Harto (2005); Singh *et al.* (2006) di India; Hayden *et al.* (2006), Colpan dan Hikino (2005), Lang dan Stulz (1993), dan Rumelt (1977) menjelaskan bahwa berdasarkan hasil pengujian dari nilai *excess value* sebagai ukuran kinerja perusahaan menunjukkan diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja.

Berdasarkan tinjauan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H₁: Diversifikasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

Leverage adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Definisi tersebut didukung oleh Adrian dan Shin (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* merupakan perbandingan antara keseluruhan hutang dibanding dengan asetnya. *Leverage* sering digunakan untuk memperhitungkan kemampuan perusahaan menyelesaikan seluruh hutangnya kepada kreditor. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin besar tingkat perusahaan tidak memenuhi kewajibannya.

Nissim dan Penman (2003) menyatakan bahwa leverage dipandang sebagai peningkat aktivitas finansial sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan meminjam guna meningkatkan *cash* untuk beroperasi. Doan dan Nguyen (2011); Kahloul dan Hallara (2010); Harto (2007); dan Bordnar, Tang, dan Weintrop (2003) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kendati demikian, Chu, Lentz, dan Robak (2005) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Chu *et al.* (2005) juga diperkuat oleh Sam'ani (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tinjauan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar (Animah & Ramadhani, 2008). Sudarmadji dan Sularto (2007) menjelaskan bahwa semakin besar aset maka semakin banyak modal yang

ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Setionoputri *et al.* (2009); Animah & Ramadhani (2008); Harto (2007, 2005); Sulistiono (2010); Khana dan Palepu (1999); Berger dan Ofek (1995); dan Mishra dan Akbar (2007) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi pula kinerjanya. Namun, Huang (2002) dan Talebria, Ghodrattallah, Mahdi, Hashem, dan Shafee (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tinjauan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Birley dan Weshead (1990) menjelaskan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Storey, Keasey, Wynarczyk,

dan Watson (2009) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan kecil. Setionoputri *et al.* (2009) menjelaskan bahwa semakin besar umur perusahaan, semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi pula peluang perubahan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui implementasi berbagai strategi korporasi berdasarkan pengalaman managerial yang sudah terlatih. Namun, Coad, Segarra, dan Teruel (2011). menjelaskan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tinjauan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H₄: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Perbedaan Perusahaan yang Memiliki Jumlah Segmen Lebih dari Satu dengan Perusahaan yang Memiliki Satu Segmen Usaha

Tingkat segmen yang dimiliki oleh perusahaan akan berimbas pada perhatian perusahaan terhadap pengelolaan segmen tersebut. Beberapa ukuran yang biasa digunakan untuk mengidentifikasi level diversifikasi perusahaan, yaitu jumlah anak perusahaan, jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan, dan *Indeks*

Herfindahl dari jumlah penjualan setiap segmen usaha perusahaan.

Menurut Jandik dan Makhija (2004) menjelaskan bahwa diversifikasi dapat meningkatkan kinerja lebih tinggi daripada perusahaan bersegmen tunggal. Hasil penelitian ini menjabarkan bahwa pada perusahaan elektrik yang hanya memiliki *single segment* lebih cenderung tidak efisien. Selanjutnya, Setionoputri *et al.* (2009), Harto (2005), Satoto (2005), Hayden *et al.* (2006), Colpan dan Hikino (2005), Khana dan Palepu (1999), dan Berger dan Ofek (1995) meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan hasil yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdiversifikasi lebih kecil dibanding perusahaan yang beroperasi pada segmen tunggal. Kendati demikian, menurut Comment dan Jarrell (1995), Kahloul dan Hallara (2010), perusahaan yang fokus menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan diversifikasi. Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai segmen tunggal akan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan diversifikasi. Berdasarkan tinjauan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan:

H₅: Terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang memiliki lebih dari satu segmen usaha dengan perusahaan yang memiliki satu segmen usaha.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Perusahaan tersebut meliputi *agriculture, mining, basic industry and chemicals, miscellaneous industry, consumer goods industry, property, real estate, and building construction, infrastructure, utilities, and transportation, finance, trade, service, and investment*. Tahun buku 2008 sampai tahun 2010 tersebut dipilih karena data keuangan perusahaan pada tahun tersebut merupakan data terbaru. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan *judgement sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan yang kemudian dipilih berdasarkan kelengkapan informasi yang diperlukan. Sampel dalam penelitian ini mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 hingga tahun 2010 dengan mempertimbangkan kriteria -

kriteria yang telah ditentukan. Kriteria – kriteria yang dipilih dalam penentuan sampel penelitian ini, antara lain:

- a. Perusahaan sudah harus tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
- b. Perusahaan bergerak dalam industri manufaktur
- c. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan untuk perusahaan diversifikasi pada laporan keuangannya terdapat penjelasan dan pengungkapan laporan segmen.

Sumber Data dan Teknik

Pengumpulan Data

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang disajikan dalam penelitian ini adalah data yang memiliki identitas serta isi yang lengkap pada dokumen dan laporan keuangan, seperti nama perusahaan, periode tahun laporan keuangan, struktur organisasi perusahaan, dan *financial statement* perusahaan tersebut. Teknik pengumpulan data penelitian ini adalah dengan menggunakan *archival research* yang berupa dokumen dan laporan keuangan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Pengukuran kinerja dalam penelitian ini mengadopsi ukuran dari Berger dan Ofek (1995), Bodnar *et al.* (1998), dan Claessens *et al.* (2001) dalam penelitian Harto (2005). Ukuran tersebut menggunakan *Excess Value of Firm* (EXV) yang merupakan rasio logaritma dari *actual value* perusahaan terhadap *imputed value* (Berger & Ofek, 1995). Nilai EXV yang positif berarti perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja yang lebih tinggi dari perusahaan tunggal dan nilai negatif menunjukkan kinerja yang lebih rendah. Berger dan Ofek (1995) menjelaskan lebih lengkap bahwa nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value*. Penggunaan *Excess Value* tersebut mampu menjelaskan bahwa nilai segmen sales dalam *imputed value* sudah dianggap dapat memperlihatkan nilai aset dalam setiap segmen usaha perusahaan. *Imputed value* menunjukkan tingkat kinerja perusahaan pada tingkat perusahaan individual, sehingga seolah-olah masing-masing segmen perusahaan adalah perusahaan independen. Rumus *excess value* adalah:

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

$$b) IV_{i,t} =$$

$$\sum_{i=1}^n \text{segsales} \times \text{ind} \frac{\text{market capitalization}}{\text{sales}}$$

Diversifikasi perusahaan adalah salah satu variabel independen dari penelitian ini. Menurut Barney dan Hesterly (2010), sebuah perusahaan mengimplementasikan strategi diversifikasi korporasi ketika perusahaan tersebut beroperasi pada beragam industri atau pasar secara simultan. Harto (2005) menjelaskan bahwa kebijakan diversifikasi merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki, minimal dua segmen usaha. Segmen usaha dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Berger dan Ofek (1995) dan Tallman dan Li (1996), yaitu segmen produk usaha.

Diversifikasi usaha diukur sesuai dengan penelitian Berger dan Ofek (1995), Montgomery (1994), Harto (2005), Satoto (2009), dan Setionoputri (2011) dengan menggunakan Indeks *Herfindahl*. Indeks dihitung dari jumlah dari kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat

total penjualan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

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

Leverage adalah hutang sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya di luar sumber dana modal atau ekuitas (Sam'ani, 2008). Pernyataan tersebut diperkuat oleh Wulansari (2010) bahwa *leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, tetapi untuk penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau beban tetap. *Leverage* dapat diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total aset (Bordnar *et al.*, 2003). Pengukuran yang dilakukan dalam penelitian Bordnar *et al.* (2003) ini juga dilakukan oleh Harto (2005, 2007), dan Setionoputri *et al.* (2009).

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

Ukuran perusahaan merupakan salah satu dari karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan merupakan tingkat besar atau kecilnya perusahaan. Nuringsih (2005), Satoto (2007), dan Chakaraberti *et al.* (2007) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma total aktiva. Adapun cara mengukur ukuran

perusahaan dari natural *log* total aktiva di akhir tahun seperti pada persamaan berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan (SIZE)} = \ln \frac{\text{Total Asset}}$$

Umur perusahaan juga merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Umur perusahaan merupakan lamanya perusahaan beroperasi. Coad *et al.* (2011), Loderer dan Waelchli (2010), Setionoputri *et al.* (2009), Satoto (2007), dan Harto (2005) menjelaskan bahwa umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak tahun perusahaan kali pertama melakukan *public listing* di Bursa Efek Indonesia hingga tahun operasi sesuai pengambilan sampel. Tahun pengambilan sampel perusahaan adalah tahun 2008, tahun 2009, dan tahun 2010.

Variabel segmen usaha merupakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk membedakan perusahaan yang memiliki lebih dari segmen usaha dengan perusahaan yang memiliki satu segmen usaha. Variabel ini digunakan ketika melakukan uji beda *independent samples* dalam T - test Pengukuran variabel segmen usaha menggunakan tanda *dummy*, bernilai

“1” dan “0”. Ukuran dengan tanda nilai “1” digunakan apabila jumlah segmen usaha perusahaan lebih dari 1. Sedangkan, ukuran dengan nilai “0” digunakan apabila hanya terdapat satu segmen usaha dalam perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Jumlah sampel awal adalah sebanyak 318 perusahaan terdiversifikasi dan 84 perusahaan bersegmen tunggal selama 3 tahun periode penelitian. Namun, hasil analisis keseluruhan sampel menunjukkan bahwa di antara sampel tersebut terdapat *outlier*. Terdapatnya *outlier* tersebut ditandai oleh tingginya angka standar deviasi. *Outlier* merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrem baik untuk sebuah variabel

tunggal atau variabel kombinasi. Oleh sebab itu, untuk mengatasi permasalahan *outlier* dalam penelitian ini perlu dilakukan *trimming* data. *Trimming* data yaitu tindakan pembuangan sampel yang termasuk dalam kategori *outlier*. Sebanyak 96 perusahaan yang terdiversifikasi dan 18 perusahaan bersegmen tunggal dikeluarkan dari sampel penelitian sehingga penelitian ini menggunakan 222 perusahaan terdiversifikasi dan 66 perusahaan bersegmen tunggal.

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakter sampel yang terdapat dalam penelitian ini. Data statistik deskriptif dalam penelitian ini, meliputi jumlah sampel (*N*), nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) untuk masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja	288	-4.644	4.322	-.35581	1.360867
Diversifikasi	288	.206	1.000	.73854	.246092
Leverage	288	.010	8.121	.64555	.751544
Ukuran	288	1.447	4.815	3.01245	.648304
Umur	288	.000	33.000	15.52083	6.311285
Valid N (listwise)	288				

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk melihat apakah terdapat nilai residual terdistribusi dengan normal atau sebaliknya. Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan,

berdasarkan Tabel 2, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan nilai sebesar 0.287. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas karena nilai signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha=0.05$, sehingga residual dapat disimpulkan terdistribusi normal.

Tabel 2. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Standardized Residual
N		288
Normal Parameters ^{a,,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.99300691
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.984
Asymp. Sig. (2-tailed)		.287

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat

itu (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Pengujian Autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin - Waston*. Hasil statistik *Durbin-Watson* pada model regresi ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.280 ^a	.078	.065	1.316	2.011

Uji autokorelasi dari 288 sampel penelitian dengan 4 variabel independen

menunjukkan bahwa nilai dari *Durbin-Watson* menunjukkan angka 2.011. Nilai

dL sebesar 1.786 dan nilai dU sebesar 1.828. Berdasarkan hasil statistik Durbin-Watson dalam Tabel 4, model regresi penelitian ini berada dalam rentang bebas autokorelasi karena berada pada rentang

dU dan (4-dU). Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

N	K	dl	Du	D	Interpretasi
288	4	1.786	1.828	2.011	Tidak terdapat autokorelasi

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen dalam penelitian ini. Uji multikolinieritas dapat diuji dengan melihat VIF dan nilai *tolerance* pada model persamaan regresi yang hasilnya

ditunjukkan pada Tabel 5. Berdasarkan Tabel 4.5 tersebut, hasil perhitungan VIF pada setiap variabel tidak lebih dari 10. Selain itu, nilai *tolerance* pada setiap variabel lebih dari 0.1. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Tabel 5. Statistik Kolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Interpretasi
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Diversifikasi	.913	1.096	Tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	.992	1.008	Tidak terjadi multikolinieritas
Ukuran	.922	1.084	Tidak terjadi multikolinieritas
Umur	.885	1.130	Tidak terjadi multikolinieritas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier kesalahan pengganggu (*e*) mempunyai varians yang sama atau tidak dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini, heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji *Glejser* ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.210	.302		4.011	.000
Diversifikasi	.256	.214	.074	1.196	.233
Leverage	.036	.067	.032	.539	.590
Ukuran	-.126	.081	-.096	-1.562	.119
Umur	-.004	.008	-.026	-.419	.676

Tabel 6 menggambarkan hasil regresi variabel independen terhadap nilai mutlak residualnya. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas menunjukkan nilai yang lebih besar dari signifikansi α ($\alpha=0,05$). Maka dapat disimpulkan model penelitian ini tidak mengandung gejala heterokedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesisnya. Analisis regresi berganda bertujuan untuk membuat perkiraan numerikal atas suatu variabel dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen. Berikut hasil regresi berganda yang ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients	t	Sig.	Hasil	Keterangan
(Constant)	1.138	2.444	.015		
Diversifikasi	-.165	-.501	.017	Negatif signifikan	H ₁ ditolak
Leverage	.036	2.084	.038	Positif signifikan	H ₂ diterima
Ukuran	-.169	-1.352	.177	Tidak signifikan	H ₃ ditolak
Umur	-.047	-3.566	.000	Negatif signifikan	H ₄ ditolak

N = 288
R² = 0.078
Adj R² = 0.065
F = 6.011
Sig = 0.000

Berdasarkan Tabel 7, maka persamaan penelitian mengenai pengaruh diversifikasi, *leverage*, ukuran, dan umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{EXCESS VALUE} = 1.138 - 0.165 \text{ DIV} + 0.036 \text{ LEV} - 0.169 \text{ SIZE} - 0.047 \text{ AGE} + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut memiliki nilai *adjusted R2* sebesar 0.065. Hal ini berarti diversifikasi, *leverage*, ukuran, dan umur perusahaan mampu mempengaruhi kinerja perusahaan sebesar 6.5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini ditemukan bukti yang mendukung hipotesis pertama yang menyatakan diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 7, nilai *t* dan signifikansi dapat diinterpretasikan bahwa diversifikasi berpengaruh karena $\text{sig. } 0.017 < 0.05$, tetapi nilai β_1 menunjukkan arah negatif (0.165).

Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Chakrabarti *et al.* (2007), Jandik dan Makhija (2004), dan Gunarsih (2004) dalam penelitian Kurniasari (2011) yang menemukan bahwa diversifikasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi,

penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Setionoputri *et al.* (2009), Harto (2005), Singh *et al.* (2006) di India, Hayden *et al.* (2006), Colpan dan Hikino (2005), Lang dan Stulz (1993), dan Rumelt (1977).

Menurut Jensen (1993) salah satu faktor yang menimbulkan *value loss* bagi perusahaan adalah adanya subsidi silang yang berlebihan dalam rangka membantu salah satu segmen usaha yang mengalami kesulitan *cashflow* atau menderita kerugian. Ditolaknya hipotesis satu disebabkan oleh perusahaan yang memiliki segmen usaha lebih dari satu sering kali melakukan mekanisme pendanaan antar segmen dalam perusahaan atau pun perusahaan dalam satu kelompok usaha menjadi hal yang umum. Hasil pengujian terhadap variabel *leverage* mendukung hipotesis yang dibangun.

Berdasarkan Tabel 7, nilai *t* dan signifikansi dapat diinterpretasikan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan ($\text{sig. } 0.038 < 0.05$) dan nilai β_1 menunjukkan arah positif (0.036). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Bordnar, Tang, dan Weintrop (2003) yang menemukan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin tinggi kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang relatif tinggi menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 7, nilai t dan signifikansi dapat diinterpretasikan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja karena $\text{sig. } 0.177 > 0.05$ dan nilai β_1 menunjukkan arah negatif (0.169). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Mishra dan Akbar (2007) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Mishra dan Akbar (2007) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan bukan menjadi jaminan sebuah perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Menurut Huang (2002) dan Talebria, *et al.* (2010), hal ini dikarenakan ukuran perusahaan tidak memiliki *value added* terhadap *earnings* yang diharapkan oleh investor, sehingga seberapa pun peningkatan aset dari

perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks operasional dalam perusahaan tersebut, tetapi tidak semua sumber daya dalam perusahaan tersebut dapat mengelola keuangan dan efisiensi operasinya untuk menghasilkan kinerja yang tinggi.

Pengujian untuk hipotesis keempat, tidak ditemukan bukti yang mendukung hipotesis yang dibangun, yaitu umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 7, nilai t dan signifikansi dapat diinterpretasikan bahwa umur perusahaan berpengaruh karena $\text{sig. } 0.000 < 0.05$, tetapi nilai β_1 menunjukkan arah negatif (0.047). Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil Birley dan Weshead (1990) yang menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Akan tetapi, penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kakani (2000), Loderer dan Waelchli (2010), dan Coad, Segarra, dan Teruel (2011). Dalam penelitian Coad *et al.* (2011) menjelaskan bahwa umur perusahaan yang lebih tua memiliki ekspektasi terhadap tingkat penjualan, laba, dan produktivitas yang rendah. Hal ini

disebabkan oleh faktor *turn over* sumber daya di perusahaan yang cukup tinggi dan tingkat kompetisi pasar yang tinggi.

Hasil pengujian hipotesis kelima dengan menggunakan *Independent Samples T - Test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan terdiversifikasi (*dummy* 1) dan perusahaan yang memiliki segmen tunggal (*dummy* 0). Berdasarkan Tabel 4.8, nilai *Levene's Test for Equality of Variances* dapat diinterpretasikan bahwa asumsi yang digunakan adalah asumsi varian yang sama (Sig. 0.721 > 0.05). Hal ini ditunjukkan oleh *T - Test for Equality of Means* yang tidak memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05, yaitu sebesar 0.162. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi

memiliki kinerja yang sama dengan perusahaan yang bersegmen tunggal.

Hal ini disebabkan oleh sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdiversifikasi memiliki nilai penjualan yang sangat dominan pada salah satu segmen usahanya. Perusahaan yang bersegmen tunggal memiliki nilai penjualan hanya pada satu segmen usaha. Sedangkan perusahaan yang terdiversifikasi tersebut memiliki banyak segmen usaha, tetapi penjualannya tetap berfokus pada satu segmen usaha tertentu. Sehingga, tingkat diversifikasi perusahaan yang semakin meningkat akan tetap memiliki kinerja yang sama dengan perusahaan yang bersegmen tunggal.

Tabel 8. Hasil Analisis *Independent Samples T - Test*

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
	F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Kinerja Equal variances assumed	.128	.721	1.403	.162	-.1076	.6422
Equal variances not assumed			1.390	.168	-.1140	.6487

Selain *Independent Samples T - Test*, statistik rata - rata kelompok dapat digunakan untuk menunjukkan tinggi

atau rendahnya nilai kinerja perusahaan antara perusahaan yang terdiversifikasi dan perusahaan bersegmen tunggal.

Berdasarkan Tabel 9, dengan menggunakan statistik rata - rata setiap kelompok, kinerja perusahaan yang

terdiversifikasi dengan perusahaan yang memiliki segmen tunggal memiliki perbedaan.

Tabel 9. Hasil Analisis Uji Beda Berdasar *Mean*

	Dummy	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Kinerja	.000000	66	-.14974430	1.377617142	.169572948
	1.000000	222	-.41706703	1.352922197	.090802192

Berdasarkan nilai rata - rata setiap kelompok, rata - rata kinerja perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih rendah (-0.41706703) dibanding dengan rata - rata kinerja perusahaan yang bersegmen tunggal (-0.14974430). Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Jandik dan Makhija (2004) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan yang bersegmen tunggal. Hasil penelitian Jandik dan Makhija (2004) menemukan bahwa diversifikasi dapat meningkatkan kinerja lebih tinggi daripada perusahaan bersegmen tunggal. Hasil pengujian dengan menggunakan nilai rata-rata setiap kelompok tersebut mendukung hasil penelitian yang dibangun oleh hipotesis pertama, yaitu diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi diversifikasi, maka semakin rendah kinerja perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh diversifikasi, *leverage*, ukuran, dan umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, hasil penelitian mendukung satu hipotesis yang telah dibangun pada bagian tinjauan pustaka. Hasil penelitian yang mendukung hipotesis dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak menemukan bukti bahwa diversifikasi, ukuran, dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa diversifikasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak penambahan segmen perusahaan, semakin rendah kinerja perusahaan tersebut. Hal ini juga terjadi

pada hasil pengujian umur perusahaan. Hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan tidak mendapatkan dukungan data dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan oleh nilai signifikansi lebih besar dari α yang bernilai 0.05. Sehingga hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan tidak diterima. Hipotesis terdapatnya perbedaan kinerja perusahaan yang terdiversifikasi dan perusahaan bersemen tunggal dalam penelitian ini juga tidak mendapatkan bukti secara statistik. Namun, berdasar perbandingan perhitungan rata-rata kinerja antara keduanya. Perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih rendah dibanding perusahaan yang bersemen tunggal.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah pengambilan sampel tahun 2008 - 2010 yang memiliki perekonomian yang kurang stabil karena terdapat kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat, sehingga keuangan di perusahaan yang memiliki aktivitas ekspor kurang stabil. Perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas ekspor tentunya akan mengalami fluktuasi pendapatan, sehingga akan memengaruhi nilai *imputed value*

perusahaan tersebut. Selain itu, dalam penelitian ini belum dipertimbangkan pembagian diversifikasi berdasar tipe usaha perusahaan, yaitu *limited corporate diversification*, *related diversification*, dan *unrelated diversification*.

Saran

Merujuk pada keterbatasan penelitian dan literatur terkait lainnya, terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, diversifikasi dan umur perusahaan berpengaruh negatif, *leverage* berpengaruh positif, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan akan berbeda hasil penelitiannya apabila menggunakan sampel pada masa yang stabil, oleh karena itu akan lebih baik apabila penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel pada saat keuangan perusahaan - perusahaan di Indonesia dalam keadaan stabil. Kedua, penelitian berikutnya dapat membagi diversifikasi berdasarkan pada tipe usaha perusahaan, yaitu *limited corporate diversification*, *related diversification*, dan *unrelated diversification*.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, R. C., & Canada, I. (2005). Market Structure, Competition and Productivity Growth: Evidence from Canadian Manufacturing Industries. Diakses dari <http://economics.ca/2005/papers/0215.pdf> [1 Juli 2011].
- Animah & Ramadhani. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003 – 2007).
- Baum, J. A. C., & McEvily, B. (2007). Better With Age? Tie Longevity and the Performance Implications of Bridging and Closure. Rotman School of Management Working Paper No. 1032282. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1032282>, [1 Juli 2011]
- Birley, S., & Westhead, P., (1990). Growth and Performance Contrasts Between Types of Small Firms. *Strategic Management Journal*, Vol. 11, 535 - 557.
- Bordnar, G. M., Tang, C., & Weintrop, J. (2003). The Value of Corporate International Diversification. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=891893>, [1 Juli 2011].
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2001). The Benefit and Cost of internal Markets: Evidence from Asia's Financial Crisis. Center for Economic Institutions Working Paper Series, No.2001-15.
- Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2011). Like milk or wine: Does firm performance improve with age? *The Papers on Economics and Evolution*, No. 1006.
- Colpan, A. M., & Hikino, T. (2005). Diversification Strategy and Financial Performance: An Empirical Study of Japan's Textile Industry. *Journal of Textile, Apparel, Technology and Management*, Vol.3, Issue 4, 1-13.
- Comment, R., & Jarrell, G. A. (1995). Corporate focus and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 37, 67-87.
- David, F. R. (2003). *Strategic Management, Concept And Cases*, Ninth Edition. New Jersey, Prentice Hall.
- Degelman, D. (2010). APA Style Essentials. Diakses dari http://www.vanguard.edu/faculty/ddegelman/detail.aspx?doc_id=796, [1 Juli 2011].
- Deliosh, A., & Beamish, P. W. (2002). Geographic Scope, Product Diversification and the Corporate Performance of Japanese Firms. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=305349>, [1 Juli 2011].
- Denis, J. D., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). Agency problems, equity ownership, and corporate

- diversification. *Journal of Finance*, 52, 135-160.
- Doukas, J. A., Travlos, N. G., & Holmen, M. (2001). Corporate Diversification and Firm Performance: Evidence from Swedish Acquisitions. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=250520>, [1 Juli 2011].
- Freund, S., Trahan, E. A., & Vasudevan, G. K., (2004). Effects of Global and Industrial Diversification on Firm Value and Operating Performance. *Financial Management Association Meetings and the Spring 2004 Finance Seminar Series at Hofstra University*.
- Gaur, A., & Kumar, V., (2008). International Diversification, Business Group Affiliation and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *British Journal of Management*, Vol. 20, pp. 172-186.
- Ghozali, I. (2010), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan ke V, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gribbin, J. D. (1976). The Conglomerate Merger, *Applied Economics*, 8, 19-35.
- Gujarati, D. (1998). *Basic Econometric*. Fourth edition. . Irwin McGrawHill.
- Gunarsih, Tri. (2004). Masalah Keagenan dan Strategi Diversifikasi. Di dalam Kurniasari, Anis. (2011). *Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko dengan Model Kepemilikan Manajerial [Skripsi]*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Harianto, F., & Sudomo, S. (2005). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Hayden, E., Porath, D., & Westernhagen, N. V. (2006). Does Diversification Improve the Performance of German Banks? Evidence from Individual Bank Loan Portfolios. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=918852>, [1 Juli 2011].
- Houthoofd, N., Desmidt, S., & Fidalgo, E. G. (2009). Analyzing Firm Performance Heterogeneity: The Relative Effect of Business Definition. Working Paper Series Universiteit Gent, 1 - 31.
- Huang, L. (2002). FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China [Disertasi]. China: H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship.
- Jandik, T., & Makhija, A. K.. (2004). Can Diversification Create Value Evidence from the Electric Utility Industry. *Financial Management Journal*, Spring. 61-93.
- Jensen, M., & W. Meckling. (1976). The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.

- Kahloul, I., & Hallara, S. (2010). The Impact of Diversification on Firm Performance and Risk: An Empirical Evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, 150 -163.
- Khana, T., & Palepu, K. (1996). Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=7985>, [1 Juli 2011].
- Kristina, L. (2010). Pengaruh Analisa Rasio Keuangan dan Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Tekstil dan Garment [Skripsi]. Surabaya : Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Lang, L.H.P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No.6, 1248-1280.
- Loderer, C. F., Neusser, K., & Waelchli, U. (2010). Firm age and performance. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1342248>, [1 Juli 2011].
- Loderer, Neusser & Waelchli. (2011). Firm Age and Survival. Working Paper Series. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1430408>, [1 Juli 2011].
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate Social Responsibility and Firm Performances and Corporate Strategies. *Academy of Management Review*. Vol. 3, 813 - 835.
- Majumdar, S. K. (1998). The Hidden Hand and the License Raj: An Evaluation of the Relationship Between Age and the Growth of Firms in India. . *Journal of Business Venturing*, 1-33. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=284184>, [1 Juli 2011].
- Naimah, Z., & Utama, S. (2006). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Proceeding Simposium nasional Akuntansi ke -9, Padang*.
- Ningsaptiti, R. (2010). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios. *Review of Accounting Studies*, 8, 531 - 560.
- Sabrina, A. I. (2010). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan [Skripsi]. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Satoto, S. H. (2007). Strategi Diversifikasi terhadap kinerja usaha. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2 Mei 2009, hal. 280 – 287.
- Sembiring, S. (2008). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan

- Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Bisnis Properti di Bursa Efek Indonesia [Tesis]. Medan : Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- 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.
- Storey, D. J., Keasey, K., Wynarczyk, P., & Watson, R. (1987). *The Performance of Small Firms: Profits, Jobs and Failures. Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy.* Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1496201>, [1 Juli 2011].
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, 41-48.
- Sulistiono. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008 [Skripsi]. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Talebria, Ghodrattallah, Salehi, M., Valipour, H., & Shafee, S. 2010. "Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270
- Tallman, S., & Li, J. (1996). Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal* 39 (1), 179–196.
- Wulansari, A. K. (2010). Analisis Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Produktivitas dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia [Tesis]. Surabaya: UPN Veteran.