

**PENGARUH DIVERSIFIKASI KORPORAT
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN
RISIKO DENGAN MODERASI KEPEMILIKAN
MANAJERIAL**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ANIS KURNIASARI
NIM. C2C607017

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anis Kurniasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607017

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH DIVERSIFIKASI
KORPORAT TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DAN RISIKO DENGAN
MODERASI KEPEMILIKAN
MANAJERIAL**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 6 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt)

NIP. 196808271992021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anis Kurniasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607017

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH DIVERSIFIKASI
KORPORAT TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DAN RISIKO DENGAN
MODERASI KEPEMILIKAN
MANAJERIAL**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 22 Juni 2011

Tim Penguji

1. Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, M. Com., (Hons), Ph. D., Akt. (.....)
3. Dr. Endang Kiswara, S.E., M. Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Anis Kurniasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko Dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juni 2011

Yang membuat pernyataan

(Anis Kurniasari)

NIM. C2C607017

ABSTRACT

This study examine the influence of managerial ownership toward the relation among corporate diversification which is measured by the Herfindahl index and the Entropy index and the firm performance which is measured by Tobin's Q and ROA and risk which is measured with total risk, systematic risk and unsystematic risk. The aim of this research is to find empirical evidence regarding (a) the effect of corporate diversification on firm performance, (b) the influence of managerial ownership toward the relationship between corporate diversification and firm performance, (c) the effect of corporate diversification of risk, (d) the effect of managerial ownership toward the relationship between corporate diversification and risk.

The sample in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007 until 2009. The research sample are 33 firm with 99 observations. The analysis of data uses multiple linear regressions by Moderated Regression Analysis (MRA) test. The sampling method uses a purposive sampling method.

The results of the research shows that there is no significant relationship between corporate diversification and firm performance and risk. Managerial ownership as a moderated variable is also unable to moderate the relationship between corporate diversification and firm performance, systematic risk and unsystematic risk. However, managerial ownership as moderated variables is capable to moderate the relationship between corporate diversification and total risk.

This research shows that corporate diversification strategy executed in Indonesia has not produced optimal result toward firm performance. However, with the existence of supervision mechanisms in the form of managerial ownership is proven that it can encourage a manager to make decisions which are able to decrease the total risk of the diversified firm.

Keywords: *corporate diversification, firm performance, risk, managerial ownership.*

ABSTRAK

Studi ini meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi korporat yang diukur dengan indeks Herfindahl dan indeks Entropy dan kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan ROA dan risiko yang diukur dengan risiko total, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Tujuan penelitian adalah untuk menemukan bukti empiris tentang (a) pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan, (b) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi korporat dan kinerja perusahaan, (c) pengaruh diversifikasi korporat terhadap risiko, (d) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi korporat dan risiko.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang tahun 2007-2009. Sampel penelitian adalah sebanyak 33 perusahaan dengan 99 observasi. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan dan risiko. Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi juga tidak mampu memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan dan risiko sistematis serta risiko tidak sistematis. Tetapi, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan risiko total.

Penelitian ini menunjukkan bahwa strategi diversifikasi korporat yang dilakukan perusahaan di Indonesia belum memberikan hasil yang optimal terhadap kinerja perusahaan. Tetapi, dengan adanya mekanisme pengawasan dalam bentuk kepemilikan manajerial terbukti dapat mendorong manajer untuk menghasilkan keputusan-keputusan yang dapat mengurangi risiko total perusahaan terdiversifikasi.

Kata Kunci: Diversifikasi korporat, kinerja perusahaan, risiko, kepemilikan manajerial.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyuk".
QS. Al Baqarah : 45

"Sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap".

QS Al-Insyirah: 5-8

In the middle of difficulty lies opportunity.

Albert Einstein

Karya ini kupersembahkan kepada:

Kedua Orang tuaku tercinta

Adikku tersayang

Keluarga besar dan teman-teman

yang selalu mendukungku

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, penulis panjatkan puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-NYA sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko Dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial”**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk menyelesaikan studi sarjana S-1 Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, nasehat, teguran, dukungan dan motivasi yang membangun sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Sudarno, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dosen Wali.
4. Bapak Ibu Dosen dan seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
5. Kedua orang tuaku tercinta, doa dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.

6. Adikku Adi Kurniawan untuk dukungan dan doa kepada penulis.
7. Seseorang yang selalu mendukung, menyemangati, membantu dengan doa dan perhatian untuk penulis sampai skripsi ini selesai.
8. Sahabat-sahabatku, Koyuimirsa, Dian Farisa Ulfyana, Sandra Aristiani, Ayu Puspitasari, Afhita Dias R., Farah Ade Safitri , Astrid Asmarani D.K., Haninta Rakhmaningsih, Ayu Prihatini, Dinahyu Retno, Dita Tri Hapsari atas semangat dan dukungannya.
9. Teman-teman Akuntansi Reguler 2 kelas A angkatan 2007, atas kebersamaan, kerjasama yang baik, bantuan, dan dorongannya selama di bangku kuliah, semoga tetap kompak selamanya
10. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, namun kiranya dapat menjadi satu sumbangan yang berarti dan penulis harapkan adanya saran dan kritik untuk perbaikan di masa mendatang.

Semarang, Juni 2011

Penulis

Anis Kurniasari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI.....	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xxi
DAFTAR GAMBAR	xxvii
DAFTAR LAMPIRAN	xxix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.4 Sistematika Penulisan.....	7

BAB II	TELAAH PUSTAKA.....	9
2.1	Landasan Teori	9
2.1.1	Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	9
2.1.2	Diversifikasi Korporat	11
2.1.3	Kinerja Perusahaan	14
2.1.3.1	Tobin's Q	16
2.1.3.2	<i>Return On Assets (ROA)</i>	17
2.1.4	Risiko.....	18
2.1.5	Kepemilikan Manajerial	20
2.2	Penelitian Terdahulu.....	20
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	24
2.4	Perumusan Hipotesis	26
BAB III	METODE PENELITIAN.....	30
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	30
3.1.1	Variabel Independen.....	29
3.1.2	Variabel Dependen	31
3.1.3	Variabel Pemoderasi.....	35

3.1.4 Variabel Kontrol.....	35
3.2 Populasi dan Sampel.....	39
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.4 Metode Pengumpulan Data	39
3.5 Metode Analisis.....	40
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	40
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	40
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	41
3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.5.2.3 Uji Multikolinearitas	42
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	43
3.5.3 Uji Model.....	44
3.5.3.1 Uji R ² atau Koefisien Determinasi.....	45
3.5.3.2 Uji Statistik F	45
3.5.3.3 Uji Statistik t	45
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	47
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	47

4.2 Hasil Analisis Data	48
4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	48
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	54
4.2.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 1a	54
4.2.2.1.1 Hasil Uji Normalitas.....	54
4.2.2.1.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
4.2.2.1.3 Hasil Uji Multikolinieritas	58
4.2.2.1.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	58
4.2.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 1b.....	60
4.2.2.2.1 Hasil Uji Normalitas.....	60
4.2.2.2.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
4.2.2.2.3 Hasil Uji Multikolinieritas	63
4.2.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	64
4.2.2.3 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 1c	65
4.2.2.3.1 Hasil Uji Normalitas.....	65
4.2.2.3.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
4.2.2.3.3 Hasil Uji Multikolinieritas	69

4.2.2.7.1 Hasil Uji Normalitas.....	85
4.2.2.7.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	88
4.2.2.7.3 Hasil Uji Multikolinieritas	89
4.2.2.7.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	89
4.2.2.8 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2d.....	90
4.2.2.8.1 Hasil Uji Normalitas.....	90
4.2.2.8.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	93
4.2.2.8.3 Hasil Uji Multikolinieritas	94
4.2.2.8.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	94
4.2.2.9 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2e	95
4.2.2.9.1 Hasil Uji Normalitas.....	95
4.2.2.9.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	98
4.2.2.9.3 Hasil Uji Multikolinieritas	99
4.2.2.9.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	99
4.2.2.10 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2f.....	100
4.2.2.10.1 Hasil Uji Normalitas.....	100
4.2.2.10.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	103

4.2.2.3.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	69
4.2.2.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 1d.....	69
4.2.2.4.1 Hasil Uji Normalitas.....	69
4.2.2.4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	71
4.2.2.4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	73
4.2.2.4.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	74
4.2.2.5 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2a	75
4.2.2.5.1 Hasil Uji Normalitas.....	75
4.2.2.5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
4.2.2.5.3 Hasil Uji Multikolinieritas	79
4.2.2.5.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	79
4.2.2.6 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2b.....	80
4.2.2.6.1 Hasil Uji Normalitas.....	80
4.2.2.6.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	83
4.2.2.6.3 Hasil Uji Multikolinieritas	84
4.2.2.6.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	84
4.2.2.7 Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2c	85

4.2.2.10.3 Hasil Uji Multikolinieritas	104
4.2.2.10.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	104
4.2.3 Hasil Uji Model Hipotesis dengan MRA	105
4.2.3.1 Hasil Uji Model Hipotesis 1 Model 1a	105
4.2.3.1.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	105
4.2.3.1.2 Hasil Uji Statistik F.....	106
4.2.3.1.3 Hasil Uji Statistik t.....	107
4.2.3.2 Hasil Uji Model Hipotesis 1 Model 1b.....	108
4.2.3.2.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	108
4.2.3.2.2 Hasil Uji Statistik F.....	108
4.2.3.2.3 Hasil Uji Statistik t.....	109
4.2.3.3 Hasil Uji Model Hipotesis 1 Model 1c	110
4.2.3.3.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	110
4.2.3.3.2 Hasil Uji Statistik F.....	111
4.2.3.3.3 Hasil Uji Statistik t.....	111
4.2.3.4 Hasil Uji Model Hipotesis 1 Model 1d.....	112
4.2.3.4.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	112

4.2.3.4.2 Hasil Uji Statistik F	113
4.2.3.4.3 Hasil Uji Statistik t	114
4.2.3.5 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2a	114
4.2.3.5.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	114
4.2.3.5.2 Hasil Uji Statistik F	115
4.2.3.5.3 Hasil Uji Statistik t	115
4.2.3.6 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2b	116
4.2.3.6.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	116
4.2.3.6.2 Hasil Uji Statistik F	117
4.2.3.6.3 Hasil Uji Statistik t	117
4.2.3.7 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2c	118
4.2.3.7.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	118
4.2.3.7.2 Hasil Uji Statistik F	119
4.2.3.7.3 Hasil Uji Statistik t	119
4.2.3.8 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2d	120
4.2.3.8.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	120
4.2.3.8.2 Hasil Uji Statistik F	121

4.2.3.8.3 Hasil Uji Statistik t.....	121
4.2.3.9 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2e	122
4.2.3.9.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi	122
4.2.3.9.2 Hasil Uji Statistik F	123
4.2.3.9.3 Hasil Uji Statistik t.....	123
4.2.3.10 Hasil Uji Model Hipotesis 2 Model 2f.....	124
4.2.3.10.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi ...	124
4.2.3.10.2 Hasil Uji Statistik F	125
4.2.3.10.3 Hasil Uji Statistik t.....	125
4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis.....	126
4.2.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H1)	126
4.2.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H2)	127
4.2.4.3 Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H3).....	128
4.2.4.4 Hasil Pengujian Hipotesis Keempat (H4)	129
4.2.5 Interpretasi Hasil	130
4.2.5.1 Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan.....	130

4.2.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap	
Hubungan Diversifikasi Korporat dengan	
Kinerja Perusahaan.....	131
4.2.5.3 Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap	
Risiko	132
4.2.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap	
Hubungan Diversifikasi Korporat dengan	
Risiko	133
4.2.5.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap	
Kinerja Perusahaan.....	134
4.2.5.6 Pengaruh Hutang terhadap Kinerja	
Perusahaan.....	134
4.2.5.7 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap	
Kinerja Perusahaan.....	135
4.2.5.8 Pengaruh Risiko terhadap Kinerja	
Perusahaan.....	135
4.2.5.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap	

Risiko	136
4.2.5.10 Pengaruh Hutang terhadap Risiko.....	137
BAB V PENUTUP.....	138
5.1 Simpulan	138
5.2 Keterbatasan.....	140
5.3 Saran	140
DAFTAR PUSTAKA	141
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	144

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	38
Tabel 3.1 Kriteria Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i>	43
Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel.....	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	58
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	59
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	61
Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	62
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	63
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinieritas	64
Tabel 4.13 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	64
Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	65
Tabel 4.15 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	66
Tabel 4.16 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	67

Tabel 4.17 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	
Setelah Transformasi Data	68
Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinieritas	69
Tabel 4.19 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	70
Tabel 4.20 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	70
Tabel 4.21 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	71
Tabel 4.22 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	72
Tabel 4.23 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	
Setelah Transformasi Data	73
Tabel 4.24 Hasil Uji Multikolinieritas	74
Tabel 4.25 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	74
Tabel 4.26 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	75
Tabel 4.27 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	76
Tabel 4.28 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
Setelah Transformasi Data	77
Tabel 4.29 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	78
Tabel 4.30 Hasil Uji Multikolinieritas	79
Tabel 4.31 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	80
Tabel 4.32 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	80
Tabel 4.33 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	81
Tabel 4.34 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
Setelah Transformasi Data	82
Tabel 4.35 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	84

Tabel 4.36 Hasil Uji Multikolinieritas	84
Tabel 4.37 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	85
Tabel 4.38 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	85
Tabel 4.39 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	86
Tabel 4.40 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	87
Tabel 4.41 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	89
Tabel 4.42 Hasil Uji Multikolinieritas	89
Tabel 4.43 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	90
Tabel 4.44 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	90
Tabel 4.45 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	91
Tabel 4.46 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	92
Tabel 4.47 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	94
Tabel 4.48 Hasil Uji Multikolinieritas	94
Tabel 4.49 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	95
Tabel 4.50 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	95
Tabel 4.51 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	96
Tabel 4.52 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	97
Tabel 4.53 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	99
Tabel 4.54 Hasil Uji Multikolinieritas	99
Tabel 4.55 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	100

Tabel 4.56 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	100
Tabel 4.57 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	101
Tabel 4.58 Hasil Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Setelah Transformasi Data	102
Tabel 4.59 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i>	104
Tabel 4.60 Hasil Uji Multikolinieritas	104
Tabel 4.61 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin-Watson</i>	105
Tabel 4.62 Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i>	105
Tabel 4.63 Hasil Uji Koefisien Determinasi HERF, KM, dan Moderasi KM.....	106
Tabel 4.64 Hasil Uji Statistik F HERF, KM, dan Moderasi KM.....	106
Tabel 4.65 Hasil Uji Statistik t HERF, KM, dan Moderasi KM.....	107
Tabel 4.66 Hasil Uji Koefisien Determinasi ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	108
Tabel 4.67 Hasil Uji Statistik F ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	109
Tabel 4.68 Hasil Uji Statistik t ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	110
Tabel 4.69 Hasil Uji Koefisien Determinasi HERF, KM, dan Moderasi KM.....	110
Tabel 4.70 Hasil Uji Statistik F HERF, KM, dan Moderasi KM.....	111
Tabel 4.71 Hasil Uji Statistik t HERF, KM, dan Moderasi KM.....	112
Tabel 4.72 Hasil Uji Koefisien Determinasi ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	112
Tabel 4.73 Hasil Uji Statistik F ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	113

Tabel 4.74 Hasil Uji Statistik t ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	114
Tabel 4.75 Hasil Uji Koefisien Determinasi HERF, KM, dan Moderasi KM.....	114
Tabel 4.76 Hasil Uji Statistik F HERF, KM, dan Moderasi KM.....	115
Tabel 4.77 Hasil Uji Statistik t HERF, KM, dan Moderasi KM.....	116
Tabel 4.78 Hasil Uji Koefisien Determinasi ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	116
Tabel 4.79 Hasil Uji Statistik F ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	117
Tabel 4.80 Hasil Uji Statistik t ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	118
Tabel 4.81 Hasil Uji Koefisien Determinasi HERF, KM, dan Moderasi KM.....	118
Tabel 4.82 Hasil Uji Statistik F HERF, KM, dan Moderasi KM.....	119
Tabel 4.83 Hasil Uji Statistik t HERF, KM, dan Moderasi KM.....	120
Tabel 4.84 Hasil Uji Koefisien Determinasi ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	120
Tabel 4.85 Hasil Uji Statistik F ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	121
Tabel 4.86 Hasil Uji Statistik t ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	122
Tabel 4.87 Hasil Uji Koefisien Determinasi HERF, KM, dan Moderasi KM.....	122
Tabel 4.88 Hasil Uji Statistik F HERF, KM, dan Moderasi KM.....	123
Tabel 4.89 Hasil Uji Statistik t HERF, KM, dan Moderasi KM.....	124
Tabel 4.90 Hasil Uji Koefisien Determinasi ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	124

Tabel 4.91 Hasil Uji Statistik F ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	125
Tabel 4.92 Hasil Uji Statistik t ENTROP, KM, dan Moderasi KM.....	126
Tabel 4.93 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	126

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Model 1	25
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis Model 2	25
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	55
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
Setelah Transformasi Data	56
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	57
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	60
Gambar 4.5 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
Setelah Transformasi Data	61
Gambar 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	63
Gambar 4.7 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	66
Gambar 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	67
Gambar 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	
Setelah Transformasi Data	68
Gambar 4.10 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	71
Gambar 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	72
Gambar 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	
Setelah Transformasi Data	73
Gambar 4.13 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	76
Gambar 4.14 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
Setelah Transformasi Data	77

Gambar 4.15	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	78
Gambar 4.16	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	81
Gambar 4.17	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
	Setelah Transformasi Data	82
Gambar 4.18	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	83
Gambar 4.19	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	86
Gambar 4.20	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
	Setelah Transformasi Data	87
Gambar 4.21	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	88
Gambar 4.22	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	91
Gambar 4.23	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
	Setelah Transformasi Data	92
Gambar 4.24	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	93
Gambar 4.25	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	96
Gambar 4.26	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	
	Setelah Transformasi Data	97
Gambar 4.27	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	98
Gambar 4.28	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	101
Gambar 4.29	Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik.....	102
	Setelah Transformasi Data	
Gambar 4.30	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Plot	103

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Daftar Nama Perusahaan Sampel	145
LAMPIRAN B Hasil Output Pengolahan Data Menggunakan SPSS 16.	146

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Konflik keagenan merupakan salah satu isu yang dihadapi oleh perusahaan. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa konflik ini terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan adanya pemisahan tersebut, dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan.

Pemilik perusahaan menghendaki manajer sebagai pengelola perusahaan untuk mengambil suatu keputusan strategi yang tepat sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan dan nilai bagi pemilik yaitu dengan pemberian jaminan penerimaan laba atau deviden atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan. Sedangkan manajer sebagai pengelola perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan *reward* atau kompensasi yang diterima atas usahanya mengelola perusahaan.

Diversifikasi korporat merupakan salah satu strategi investasi yang menjadi pilihan manajer. Dengan penerapan diversifikasi korporat, manajer dapat mengajukan *reward* yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Penerapan diversifikasi korporat salah satunya juga bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki.

Menurut Harto (2005), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi korporat dapat dilakukan pada usaha yang terkait dengan usaha inti maupun usaha yang tidak terkait dengan usaha inti.

Menurut Pandya dan Rao (1998) dalam Handayani (2009), diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang banyak digunakan oleh banyak manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan, menurut Suwarni dan Pakaryaningsih (2007) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan bertujuan untuk mengurangi tingkat risiko dan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup. Dengan penerapan diversifikasi korporat apabila salah satu segmen usaha mengalami kerugian, maka keuntungan yang diperoleh dari segmen usaha yang lain dapat menutupi kerugian tersebut, sehingga strategi diversifikasi juga dapat disebut strategi alokasi aset.

Dari pernyataan-pernyataan tersebut, diversifikasi korporat selain bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan juga seharusnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi risiko perusahaan. Akan tetapi beberapa penelitian menunjukkan ketidakkonsistenan mengenai pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko.

Khanna dan Palepu (1997) dalam Gunarsih (2004) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan lebih tepat dibandingkan dengan strategi fokus pada negara yang sedang berkembang (*emerging market*). Karena pada negara

yang sedang berkembang mempunyai institusi yang lemah dalam hal pasar produk, pasar modal, pasar tenaga kerja, peraturan pemerintah, dan pelaksanaan kontrak. Namun menurut Satoto (2009) menyatakan bahwa pada negara-negara dalam kondisi perekonomian yang sedang berkembang, tingkat ketidakpastian atau risiko yang dihadapi perusahaan relatif tinggi, sehingga akan mempengaruhi kinerja dan keberhasilan perusahaan yang melakukan diversifikasi.

Gunarsih (2004) meneliti pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data perusahaan publik pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jandik dan Makhija (2005) juga meneliti dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan pada industri elektrik di *United State*. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa diversifikasi dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Amihud dan Lev (1981) dalam Anderson, dkk (2009) menyatakan bahwa diversifikasi korporat dapat juga mengurangi risiko karena manajer mempunyai insentif untuk mengurangi risiko perusahaan. Carlson, dkk (2006) dalam Anderson, dkk (2009) juga menyatakan bahwa diversifikasi korporat mengurangi risiko perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh Lang dan Stulz (1994) yang meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja pasar yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitiannya menemukan secara empiris bahwa perusahaan terdiversifikasi memiliki hubungan negatif antara rasio Tobin's Q dengan ukuran-

ukuran diversifikasi. Begitu pula dengan Satoto (2009), yang meneliti pengaruh strategi diversifikasi yang diproksikan oleh Indeks Entropy terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Harto (2005) dan Setionoputri, dkk (2009) juga meneliti pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian mereka justru menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Anderson, dkk (2009) yang meneliti mengenai pengaruh diversifikasi korporat apakah mengurangi risiko perusahaan, hasil penelitiannya menemukan bahwa diversifikasi korporat tidak selalu mengurangi risiko, beberapa perusahaan memiliki risiko rendah dengan diversifikasi, namun sebagian besar perusahaan terdiversifikasi mengalami risiko yang meningkat. Hasil penelitiannya juga menunjukkan secara rata-rata diversifikasi korporat tidak menyebabkan pengurangan risiko total dan tidak menurunkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Zhang (2005) dalam Anderson, dkk (2009) yang mengemukakan bahwa untuk mencapai pertumbuhan perusahaan melalui diversifikasi aset bisa menjadi lebih berisiko.

Hallara (2010) meneliti dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dan risiko serta komponennya yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian antara diversifikasi korporat dengan risiko menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara diversifikasi

dengan risiko yang diproksikan dengan risiko total dan risiko tidak sistematis, sedangkan pengaruh positif dan signifikan diperoleh dari hubungan antara diversifikasi dengan risiko sistematis dan menyatakan bahwa pengurangan risiko tidak dapat diterapkan pada semua tingkat diversifikasi.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko, menunjukkan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan dan risiko. Oleh karena itu peneliti memasukkan pengungkapan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG). Kepemilikan manajerial membantu mengendalikan konflik keagenan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Menurut Cruithley dan Hansen (1989) dalam Kartika N. (2006), kepemilikan manajerial ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan.

Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrinna (2010), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan pemilik atau para pemegang saham.

Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Karena pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan jika perusahaan memperoleh laba. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini, diharapkan manajer lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meminimalkan risiko yang dihadapi perusahaan, khususnya bagi perusahaan terdiversifikasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah diversifikasi korporat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan risiko?
2. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan.
2. Pengaruh kepemilikan manajerial akan memperkuat atau memperlemah hubungan diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan.

3. Pengaruh diversifikasi korporat terhadap risiko.
4. Pengaruh kepemilikan manajerial akan memperkuat atau memperlemah hubungan diversifikasi korporat terhadap risiko.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

1. Memberikan wacana atau studi literatur bagi pembaca mengenai pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko dan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan dan risiko.
2. Memberikan gambaran kepada praktisi seperti para manajer selaku eksekutif perusahaan dan investor mengenai kebijakan diversifikasi korporat.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan yang merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat. Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka yang menguraikan landasan teori dan penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis bagi penelitian ini. Bab ini juga menggambarkan kerangka pemikiran teoritis dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metode Penelitian yang menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional penelitian, penentuan sampel, jenis dan sumber data yang

digunakan dalam penelitian ini, metode pengumpulan data, dan metode analisis dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV Hasil dan Analisis berisi deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk didalamnya dasar pembenaran dan perbandingan dengan penelitian terdahulu.

BAB V Penutup berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian ini yang menjawab pertanyaan penelitian serta keterbatasan penelitian dan saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Dalam hubungan keagenan ini, terdapat pemisahan antara kepemilikan (*principal*/pemilik perusahaan) dan pengelolaan (*agent*/manajer). Pemilik perusahaan mendelegasikan kewenangannya kepada manajer untuk mengelola perusahaan, dengan harapan pemilik akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kesejahteraan.

Namun, dengan adanya pemisahan tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajer yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Pemilik perusahaan menghendaki perolehan laba atau deviden yang maksimal atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraannya meningkat dengan memaksimalkan kompensasinya meskipun kemungkinan tindakan yang dilakukan manajer tidak sesuai dengan kepentingan pemilik sehingga dapat memicu biaya keagenan.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Sabrinna (2010), menyatakan tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1)

manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer (*agent*) sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic* (mementingkan kepentingan sendiri).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Gunarsih (2004), adanya konflik keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
3. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik keagenan ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan yang menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen.

2.1.2 Diversifikasi Korporat

Menurut Harto (2005), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk untuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi korporat dapat dilakukan pada usaha yang terkait dengan usaha inti maupun usaha yang tidak terkait dengan usaha inti.

Menurut Pandya dan Rao (1998) dalam Handayani (2009), diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang banyak digunakan oleh banyak manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan, Suwarni dan Pakaryaningsih (2007) menyatakan bahwa strategi diversifikasi perusahaan bertujuan untuk mengurangi tingkat risiko dan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup.

Menurut Montgomery (1994) dalam Harto (2007), menjelaskan terdapat tiga perspektif motif dilaksanakannya diversifikasi perusahaan, antara lain:

1. Pandangan kekuatan pasar (*market power view*), diversifikasi sebagai alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi. Ketika perusahaan tumbuh menjadi besar maka pangsa pasarnya akan semakin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri yang semakin tinggi dan akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha.
2. Pandangan yang mendasarkan pada sumber daya (*resource based view*) yang dimiliki oleh perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk memanfaatkan

kelebihan kapasitas dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Alokasi sumberdaya yang efisien memungkinkan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Meskipun demikian, tingkat diversifikasi yang optimal berbeda antar perusahaan tergantung pada karakteristik sumber daya yang dimiliki.

3. Pandangan perspektif keagenan (*agency view*), terjadinya konflik kepentingan antara pemilik atau pemegang saham dan manajer perusahaan karena kemungkinan manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik atau pemegang saham. Dalam hal ini manajer mempunyai kecenderungan mengarahkan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya, karena kinerja manajerial dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan. Akibatnya diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan justru mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Haberberg dan Rieple (2003) dalam Kusmawati (2008), diversifikasi perusahaan memiliki beberapa tujuan sebagai berikut:

1. *To seek growth and capture value added*, tujuan pertumbuhan dan nilai tambah dapat terpenuhi ketika perusahaan berinvestasi pada usaha yang memberikan keuntungan bagi perusahaan sehingga kinerja perusahaan semakin meningkat.
2. *To spread risk*, tujuan meratakan risiko dimaksudkan bahwa dengan berinvestasi pada beberapa usaha maka risiko yang dimiliki oleh satu usaha tidak berpengaruh secara total terhadap perusahaan karena dapat diimbangi oleh return yang diperoleh dari usaha yang lain. Hal ini terjadi karena setiap usaha memiliki risiko dan return yang berbeda satu sama lain.

3. *To prevent a competitor from gaining ground*, tujuan ini dimaksudkan untuk mencegah penguasaan usaha yang memiliki sumber daya strategis yang memberikan nilai tambah oleh pesaing.
4. *To achieve synergy*, sinergi dimaksudkan sebagai kemampuan untuk mencapai sesuatu dengan melakukan kombinasi antara segmen usaha yang tidak bisa dicapai jika segmen usaha tersebut bekerja sendiri-sendiri.
5. *To control the supply or distribution chain*, tujuan ini dimaksudkan untuk mengendalikan rantai pasokan atau distribusi penjualan.
6. *To fulfil the personal ambition of the senior managers*, tujuan memenuhi ambisi manajer berkaitan dengan *reward* yang akan diterima. Dengan manajer melaksanakan strategi diversifikasi usaha maka ruang lingkup tugas manajer akan semakin banyak sehingga *reward* yang akan diterima juga diharapkan akan semakin besar.

Sebagian besar perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan terdiversifikasi. Hal ini dapat dilihat pada bagian laporan keuangan yaitu catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan yang memuat informasi tentang pelaporan segmen usaha yang dimiliki perusahaan. Informasi pelaporan segmen usaha tersebut berdasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 Revisi 2000 (IAI, 2009) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan yang memiliki berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan jika masing-masing segmen memenuhi kriteria penjualan, aktiva dan laba usaha tertentu sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.

Penerapan strategi diversifikasi pada perusahaan juga memiliki manfaat dan biaya tersendiri. Manfaat yang diperoleh dari penerapan diversifikasi korporat diantaranya adalah pengurangan pajak dikarenakan mekanisme transaksi secara internal (Berger dan Ofek, 1995). Majd dan Meyers (1987) dalam Satoto (2009) juga telah membuktikan bahwa perusahaan yang tidak terdiversifikasi berada dalam kondisi pajak yang tidak menguntungkan karena pajak dibayarkan kepada pemerintah ketika perusahaan memperoleh laba, tetapi tidak sedemikian sebaliknya pemerintah tidak membayar apapun kepada perusahaan ketika perusahaan mengalami kerugian. Selain itu, menurut Lewellen (1971) dalam Handayani (2009), diversifikasi dapat memperbaiki kapasitas hutang untuk mengurangi kemungkinan kebangkrutan.

Sedangkan biaya yang harus dikeluarkan dalam menerapkan strategi diversifikasi diperlukan untuk dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan, menurut Hill dan Jones (2003) ada beberapa hal yang membuat biaya birokrasi diversifikasi dapat lebih besar dibandingkan dengan hasil yang diperoleh, yaitu karena banyaknya unit bisnis dan koordinasi antar bisnis. Semakin banyak unit bisnis, semakin membutuhkan koordinasi antar bisnis yang baik, dan tentunya semakin besar biaya birokrasi diversifikasi yang harus dikeluarkan.

2.1.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan (Rahayu, 2010). Kinerja dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam

menghasilkan laba. Menurut Febryani dan Zulfadin (2003) dalam Sabrinna (2010) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki. Selain itu, tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang diharapkan.

Penilaian kinerja menurut Sucipto (dalam Sabrinna, 2010) dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal berikut:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
3. Menyediakan kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi menilai kinerja mereka.

Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang juga bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan. Hasil pengukuran kinerja

juga dapat dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer. Ada dua macam kinerja yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua variabel untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu Tobin's Q dan ROA.

2.1.3.1 Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Tobin's Q sering digunakan sebagai ukuran penilaian kinerja dalam data keuangan perusahaan. Dengan menggunakan rasio Tobin's Q dapat diketahui nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dapat dilihat dari aspek harga pasar saham perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai pasar ini, nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang.

Rasio Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang lebih baik dalam mengukur nilai pasar perusahaan. Menurut Sukamulja (2004) dalam Sabrinna (2010), rasio Tobin's Q dapat menjelaskan

berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dengan akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Menurut Sukamulja (2004) dalam Sabrinna (2010) juga menyatakan semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Atau dapat juga dikatakan semakin tinggi Tobin's Q berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang semakin baik dan mengindikasikan semakin baik pula kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

2.1.3.2 Return on Assets (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam menganalisis laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan dan keefisienan perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisi aktiva.

ROA adalah rasio keuntungan atau pendapatan bersih sebelum pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh

perusahaan. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA yaitu mendekati angka 1, semakin efisien operasional perusahaan karena setiap aktiva dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. ROA yang bernilai negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negative pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

2.1.4 Risiko

Risiko adalah suatu kemungkinan (probabilitas) adanya penyimpangan atau kegagalan tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Risiko yang ada ditimbulkan oleh adanya ketidakpastian. Risiko memiliki dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan.

Dalam dunia usaha hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Jika investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat return yang tinggi, maka harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula dan jika dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat return yang sama tetapi memiliki tingkat risiko yang berbeda, maka investor akan memilih investasi dengan risiko terkecil. Selain itu, investor yang realistik akan

melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi akan melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan harapan dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan return.

Risiko dalam investasi dibagi menjadi dua, yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor spesifik yang terjadi pada suatu perusahaan seperti pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, kemampuan manajemen dan lain sebagainya.

Risiko yang kedua adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan dengan portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena pengaruh ekonomi makro (pasar secara keseluruhan) misalnya perubahan tingkat suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, atau karena perubahan kebijakan ekonomi secara menyeluruh. Penjumlahan dari kedua risiko yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis disebut risiko total.

Sikap investor dalam menghadapi risiko investasi berbeda-beda, dibagi tiga macam investor, yaitu investor yang menyukai risiko (*risk seeker*), investor yang bersikap netral terhadap risiko (*risk neutral*) dan investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*). Pada umumnya para investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko.

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemlik karena terjadi perbedaan kepentingan. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrinna (2010), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Mahfoedz (2006) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena dengan memberikan saham kepada manajer maka manajer sekaligus merupakan pemilik perusahaan. Sehingga manajer akan bertindak demi kepentingan perusahaan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemilik perusahaan. Manajer juga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Gunarsih (2004) meneliti pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan, dengan menggunakan data perusahaan publik yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Jandik dan Makhija (2005) meneliti dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan pada industri elektrik di US, hasilnya menunjukkan bahwa diversifikasi dapat menghasilkan peningkatan kinerja dan terdapat premium diversifikasi yang signifikan. Hal ini dikarenakan karakteristik industri elektrik yang mengalami maturiti dan inefisiensi serta *overinvestment* yang terjadi pada segmen bisnis mereka.

Lang dan Stulz (1994) meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja pasar yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitiannya menemukan secara empiris bahwa perusahaan terdiversifikasi memiliki hubungan negatif antara rasio Tobin's Q dengan ukuran-ukuran diversifikasi.

Satoto (2009) meneliti pengaruh strategi diversifikasi yang diproksikan oleh Indeks Entropy terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2005. Dari penelitian tersebut menunjukkan strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Harto (2005) meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan publik diantaranya yang termasuk sektor industri properti dan real estat, infrastruktur dan utilitas serta perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003-2004. Kinerja perusahaan diukur dengan *Excess Value of Firm* (EXVAL). Sedangkan, diversifikasi diukur dengan indeks Herfindahl. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Setionoputri, dkk (2009) meneliti pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan manufaktur, perdagangan grosir dan eceran serta properti dan real estat yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2007. Kinerja perusahaan diukur dengan *Excess Value of Firm* (EXVAL). Sedangkan, diversifikasi diukur dengan indeks Herfindahl. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Anderson, dkk (2009) meneliti mengenai pengaruh diversifikasi korporat apakah mengurangi risiko perusahaan, hasil penelitiannya menemukan bahwa diversifikasi korporat tidak selalu mengurangi risiko, beberapa perusahaan memiliki risiko rendah dengan diversifikasi, namun sebagian besar perusahaan terdiversifikasi mengalami risiko yang meningkat, dan secara rata-rata menunjukkan diversifikasi korporat tidak menyebabkan pengurangan risiko total dan tidak menurunkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Hallara (2010) meneliti dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dan risiko serta komponennya yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Kinerja perusahaan diprosikan oleh Tobin's Q dan ROA. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian antara diversifikasi korporat dengan risiko menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara diversifikasi dengan risiko yang diprosikan dengan risiko total dan risiko tidak sistematis, sedangkan pengaruh positif dan signifikan diperoleh dari hubungan antara diversifikasi dengan risiko sistematis dan menyatakan bahwa pengurangan risiko tidak dapat diterapkan pada semua tingkat diversifikasi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Uji Statistik	Hasil Penelitian
1	Gunarsih (2004)	Independen: strategi diversifikasi Dependen: kinerja perusahaan	Uji regresi berganda	Strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2	Jandik dan Makhija (2005)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: kinerja perusahaan	Uji regresi berganda	Diversifikasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
3	Lang dan Stulz (1994)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: kinerja perusahaan	Uji regresi berganda	Diversifikasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan
4	Satoto (2009)	Independen: strategi diversifikasi Dependen: kinerja perusahaan Kontrol: <i>firm size, debt ratio, current ratio, firm age</i>	Uji regresi berganda	Strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
5	Harto (2005)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: kinerja perusahaan Kontrol: <i>leverage, Tobin's Q, earning growth, size, umur perusahaan</i>	Uji regresi berganda	Diversifikasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

6	Setionoputri, dkk (2009)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: kinerja perusahaan Kontrol: <i>leverage, Tobin's Q, earning growth, size, umur perusahaan</i>	Uji regresi berganda	Diversifikasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
7	Anderson, dkk (2009)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: risiko perusahaan	Uji regresi berganda	Diversifikasi korporat tidak berpengaruh terhadap pengurangan risiko total, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.
8	Hallara (2010)	Independen: diversifikasi perusahaan Dependen: kinerja perusahaan, risiko Kontrol: Ukuran perusahaan, hutang, pertumbuhan penjualan, risiko	Uji regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. - Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap risiko total dan risiko tidak sistematis. - Diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Sumber: Penelitian terdahulu yang diringkas, 2011

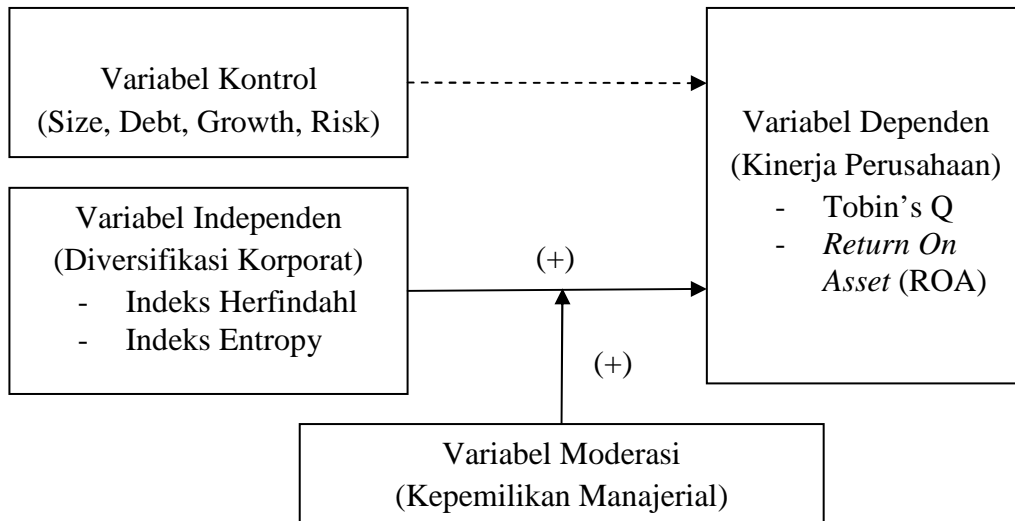
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Perbedaan hasil penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko, mengindikasikan terdapat variabel lain yang ikut mempengaruhi. Dalam hal ini penulis memasukkan variabel kepemilikan manajerial yang nantinya akan dapat dilihat apakah variabel ini akan memoderasi hubungan diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan

dan risiko atau tidak. Oleh karena itu, dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

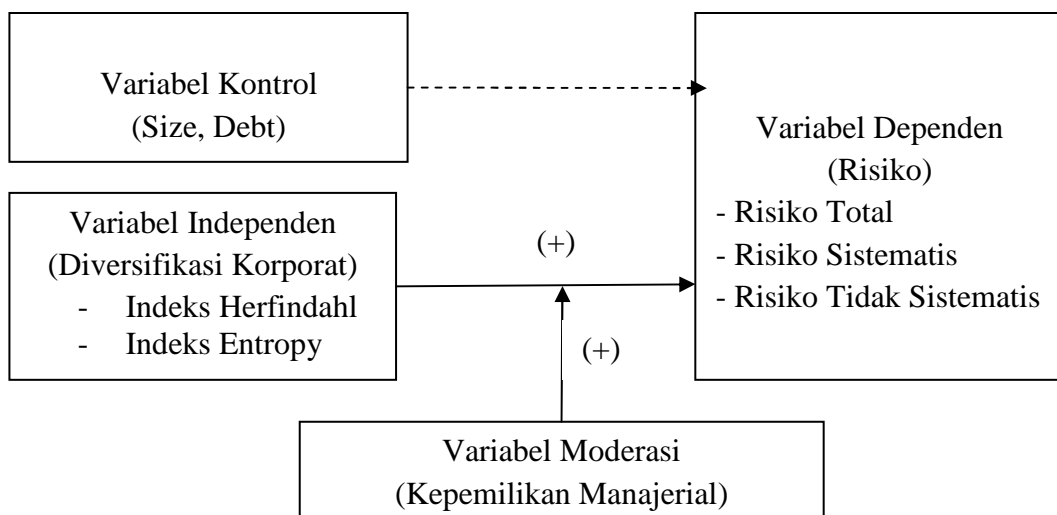
Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis Model 1



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis Model 2



2.4 Perumusan Hipotesis

Keputusan manajer sebagai pengelola perusahaan untuk melaksanakan diversifikasi korporat selain sebagai upaya memaksimalkan ukuran dan keragaman perusahaan, juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan ditunjukkan melalui peningkatan sumber daya untuk kegiatan operasional, peningkatan efisiensi, dan peningkatan kekuatan dalam menghadapi pesaing (Kusmawati, 2008). Besarnya *reward* atau kompensasi yang diberikan manajer secara tidak langsung akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena motivasi untuk mendapatkan *reward* yang tinggi membuat manajer akan berupaya untuk memaksimalkan keuntungan yang akan dicapai perusahaan.

Secara teoritis, jika strategi diversifikasi berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktifitas perusahaan akan berjalan dengan baik yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian Pandya dan Rao (1998) dalam Handayani (2009), Gunarsih (2003) dalam Gunarsih (2004), Jandik dan Makhija (2005) menemukan bahwa diversifikasi korporat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Diversifikasi korporat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan, seperti yang telah disebutkan dalam Bab 1, yaitu terdapat berbagai hasil penelitian yang

mengungkapkan diversifikasi korporat mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan, diduga terdapat variabel lain yang ikut menginteraksi atau memoderasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk memoderasi hubungan diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* (GCG) untuk membantu mengendalikan terjadinya konflik keagenan. Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial ini mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Besar kecilnya jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham atau pemilik.

Hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan akan diperkuat oleh kepemilikan manajerial karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung akan lebih giat untuk kepentingannya pemegang saham atau pemilik perusahaan yaitu dirinya sendiri (Gray et.al, 1998). Sehingga manajer yang sekaligus pemegang saham akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan kesejahteraannya. Jadi, jika perusahaan terdiversifikasi menerapkan kebijakan kepemilikan manajerial diharapkan kinerja perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan.

Diversifikasi korporat juga bertujuan untuk mengurangi risiko. Karena diversifikasi juga didefinisikan sebagai sebuah strategi investasi dengan menempatkan dana dalam berbagai instrumen dengan tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda, atau strategi ini biasa disebut alokasi aset (*asset allocation*) (Suwarni dan Pakaryaningsih, 2007). Dalam menerapkan strategi diversifikasi perusahaan memiliki beberapa segmen usaha, maka risiko yang dimiliki oleh satu usaha tidak berpengaruh secara total terhadap perusahaan karena dapat diimbangi oleh return yang diperoleh dari usaha yang lain. Setiap segmen usaha memiliki risiko dan return yang berbeda satu sama lain.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Amihud dan Lev (1981) dalam Anderson, dkk (2009) menyatakan bahwa diversifikasi korporat dapat mengurangi risiko karena manajer mempunyai insentif untuk mengurangi risiko perusahaan. Carlson, dkk (2006) dalam Anderson, dkk (2009) juga menyatakan bahwa diversifikasi korporat mengurangi risiko perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Diversifikasi korporat berpengaruh positif terhadap risiko.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara diversifikasi korporat dengan risiko, seperti yang juga telah disebutkan

dalam Bab 1, yaitu terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan diversifikasi korporat mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap risiko, diduga terdapat variabel lain yang ikut menginteraksi atau memoderasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk memoderasi hubungan diversifikasi korporat dengan risiko adalah kepemilikan manajerial.

Hubungan antara diversifikasi korporat dengan risiko juga akan diperkuat oleh kepemilikan manajerial. Hasil penelitian Souder, Strock dan Travlos (1990) dalam Kartika N (2006) menemukan adanya hubungan kausal positif antara kepemilikan manajerial dengan risiko. Pada tingkat risiko tinggi manajer cenderung menjadi *risk seeker* sehingga memilih proyek berisiko tinggi agar mendapat return yang tinggi. Dalam menghadapi risiko ini manajer bekerja sama dengan pihak kreditor sehingga terjadi peralihan kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Pada tingkat risiko rendah manajer cenderung menjadi *risk aversion* sehingga tidak mencari proyek berisiko tinggi. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial, risiko yang dihadapi perusahaan terdiversifikasi relatif rendah. Karena manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham atau pemilik perusahaan akan termotivasi untuk mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara diversifikasi korporat dengan risiko.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel penelitian yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Diversifikasi perusahaan diukur menggunakan indeks Herfindahl dan indeks Entropy (Hallara, 2010). Indeks Herfindahl dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$H = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

Keterangan:

Pi : proporsi dari penjualan per segmen terhadap total penjualan perusahaan.

Semakin indeks Herfindahl mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks Herfindahl satu. Sebaliknya, semakin indeks Herfindahl mendekati angka nol maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi pada beberapa segmen usaha.

Sedangkan indeks Entropy dirumuskan sebagai berikut:

$$E = - \sum_{i=1}^n P_i \cdot \ln P_i$$

Keterangan:

Pi : proporsi dari penjualan per segmen terhadap total penjualan perusahaan.

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

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas).

Terdapat dua variabel dependen dalam penelitian ini yaitu:

a) Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan Tobin's Q yang merupakan ukuran penilaian pasar dan *Return On Assets* (ROA) merupakan kinerja operasional perusahaan. Tobin's Q diukur dengan rumus:

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

Keterangan:

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

D : total hutang

TA : total aset

Sedangkan, ROA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

b) Risiko

Pengukuran risiko dibedakan menjadi tiga yaitu risiko total, risiko sistematis, dan risiko tidak sistematis (Hallara, 2010). Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis merupakan komponen dari risiko total, karena risiko total merupakan penjumlahan antara risiko sistematis ($\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$) dan risiko tidak sistematis (σ_{ei}^2) (Jogiyanto, 2003).

1. Risiko Total

Pengukuran risiko total (σ_i^2) menggunakan standar deviasi dari penjumlahan antara risiko sistematis ($\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$) dan risiko tidak sistematis (σ_{ei}^2), hasilnya akan sama jika risiko total dihitung dengan standar deviasi dari varian return saham. Rumusnya sebagai berikut.

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Keterangan:

σ_i : standar deviasi

σ_i^2 : risiko total

$\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$: risiko sistematis

σ_{ei}^2 : risiko tidak sistematis

2. Risiko sistematis

Pengukuran risiko sistematis merupakan perkalian varian pasar dengan beta perusahaan ($\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$). Varian pasar (σ_m^2) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_m^2 = \sum_{i=1}^n \frac{[R_m - E(R_m)]^2}{N-1}$$

Keterangan :

- σ^2 : Varian pasar
- R_m : Return pasar
- $E(R_m)$: Nilai ekspektasi return pasar
- N : Jumlah periode atau tahun pengamatan.

Return pasar (R_m) dihitung dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan rumus:

$$R_{m_t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

- t : tahun ke - t
- $t-1$: tahun sebelumnya

Nilai ekspektasi return pasar dihitung menggunakan rumus:

$$E(R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n R_m}{N}$$

Keterangan :

- $E(R_m)$: Nilai ekspektasi return pasar
- R_m : Return pasar
- N : Jumlah periode atau tahun pengamatan

3. Risiko Tidak Sistematis

Pengukuran risiko tidak sistematis diukur melalui varian dari kesalahan residu, dihitung dengan rumus :

$$\sigma_{ei}^2 = \sum_{i=1}^n \frac{[e_i - E(e_i)]^2}{N-1}$$

Keterangan :

- σ_{ei}^2 : Varian kesalahan residu
- ei : Kesalahan residu
- $E(ei)$: Nilai ekspektasi kesalahan residu
- N : Jumlah periode atau tahun pengamatan.

Kesalahan residu (ei) dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ei = Ri - \alpha_i - (\beta_i \cdot Rm)$$

Keterangan :

- ei : Kesalahan residu
- Ri : Return saham perusahaan
- α_i : Konstanta
- β_i : Beta perusahaan
- Rm : Return pasar

Return saham perusahaan (Ri) dihitung dengan rumus:

$$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- Ri : Return saham perusahaan
- P_{t-1} : Harga penutupan saham periode t-1
- P_t : Harga penutupan saham periode t

Nilai ekspektasi kesalahan residu dihitung menggunakan rumus:

$$E(ei) = \frac{\sum_{i=1}^n ei}{N}$$

Keterangan :

- E (ei) : Nilai ekspektasi kesalahan residu
 ei : Kesalahan residu
 N : Jumlah periode atau tahun pengamatan

3.1.3 Variabel Pemoderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas (Sekaran, 2006). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen. Kepemilikan manajerial (KM) dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi \& komisaris}}{\text{Jumlah total saham biasa}}$$

3.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel terikat dan variabel bebas tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini ada empat yaitu:

a) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, kelebihan modal dalam perusahaan dapat diversifikasikan sehingga akan meningkatkan kinerja

perusahaan dan mengurangi risiko. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditunjukkan melalui logaritma total aktiva yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Asset}$$

b) Rasio Hutang (*Debt*)

Rasio hutang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi perlu melakukan diversifikasi korporat untuk mengalokasikan dananya ke beberapa segmen sehingga dapat memperoleh tingkat keuntungan yang cukup untuk melunasi hutangnya dan mengurangi tingkat risiko. Proksi rasio hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio DER yaitu perbandingan total hutang dengan total modal atau ekuitas pemegang saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan pertumbuhan penjualan perusahaan dan digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan tiap tahunnya, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Keterangan:

Penjualan_t : penjualan pada tahun sekarang

Penjualan_{t-1} : penjualan tahun sebelumnya

d) Risiko (*Risk*)

Risiko dalam penelitian ini diukur dengan risiko total perusahaan. Risiko merupakan varian dari return atas sebuah sekuritas yang terkait dengan pergerakan pasar. Risiko yang tinggi biasa dikorelasikan dengan peluang yang tinggi pula. Menurut Akers dan Jacobson (1987) dalam Setiowati (2009) menyatakan analisis yang berfokus pada profitabilitas sebaiknya menggunakan tingkat risiko sebagai variabel kontrolnya. Pengukuran risiko total (σ_i^2) menggunakan standar deviasi dari penjumlahan antara risiko sistematis ($\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$) dan risiko tidak sistematis (σ_{ei}^2).

Pengukuran risiko total dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Keterangan:

σ_i : standar deviasi

σ_i^2 : varian return sekuritas

$\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$: risiko sistematis

σ_{ei}^2 : risiko tidak sistematis

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel		Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
1	X	DIVER	Laporan Keuangan	Proporsi penjualan per segmen terhadap total penjualan per segmen	Rasio
2	X'	SIZE	Laporan Keuangan	Logaritma total aktiva perusahaan	Rasio
		DEBT	Laporan Keuangan	Proporsi total hutang terhadap total ekuitas pemegang saham	Rasio
		GROWTH	Laporan Keuangan	Proporsi selisih penjualan periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap penjualan periode sebelumnya	Rasio
		RISK	ICMD	Standar deviasi dari penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis	Rasio
3	Y	Kinerja perusahaan	Laporan Keuangan	Diukur dengan rasio Tobin's Q dan <i>Return On Assets</i> (ROA)	Rasio
		Risiko	ICMD	Diukur dengan risiko total, risiko sistematis, risiko tidak sistematis menggunakan model indeks tunggal (Jogiyanto, 2003)	
4	Z	KM	Laporan Keuangan	Proporsi jumlah kepemilikan saham oleh manajemen terhadap jumlah total saham biasa	Rasio

Sumber: Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel yang diringkas, 2011

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang berarti bahwa sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria-kriteria perusahaan yang dijadikan sampel antara lain:

- a) Semua perusahaan dalam industri manufaktur terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan telah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2007-2009.
- b) Memiliki data laporan keuangan konsolidasian dan pengungkapan laporan segmen yang lengkap selama periode 2007-2009.
- c) Memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari:

- a) Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id,
- b) ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*),
- c) Pojok BEI Fakultas Ekonomi Undip Semarang

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Metode dokumentasi yaitu mempelajari catatan-catatan

perusahaan yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sedangkan metode kepustakaan yaitu data diperoleh dari dilakukan dengan cara:

a) Penelusuran data secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan.

Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan antara lain berupa jurnal, buku, tesis, skripsi, makalah.

b) Penelusuran dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik. Data yang disajikan dalam format elektronik ini antara lain berupa katalog perpustakaan, laporan-laporan BEI, dan situs internet.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap hubungan diversifikasi perusahaan dan kinerja perusahaan dan risiko. Untuk itu akan digunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, *skewnes* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2009). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi linier berganda dapat dilakukan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai parameter penduga

yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinieritas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Analisis grafik yang digunakan adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal dan melihat *normal probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Sedangkan, uji statistiknya menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Jadi, pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* di atas 0,05.

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lainnya (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas, yaitu jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap.

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Uji grafik plot yang digunakan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED.

Uji statistik yang digunakan adalah uji *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan nilai *absolute residualnya* terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan ukuran setiap variabel independen manakala yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya mutikolinieritas adalah nilai

$tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Model regresi yang baik tidak terdapat masalah multikolinieritas atau adanya hubungan korelasi diantara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2009).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2009). Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Pengambilan keputusan dapat dilihat melalui tabel autokorelasi berikut ini (Ghozali, 2009).

Tabel 3.2

Kriteria Autokorelasi *Durbin-Watson*

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Selain itu, dalam mendeteksi adanya autokorelasi dapat menggunakan *run test*. *Run test* digunakan sebagai bagian dari statistik non-parametrik digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar

residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random atau tidak terjadi autokorelasi.

3.5.3 Uji Model

Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$\text{PERF (Tobin's Q, ROA)} = a + b_1 \text{ DIVER (Herf, Entrop)} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ DIVER.KM} + b_4 \text{ SIZE} + b_5 \text{ DEBT} + b_6 \text{ GROWTH} + b_7 \text{ RISK} + e$$

$$\text{RISK (Totrisk, Systrisk, Spefrisk)} = a + b_1 \text{ DIVER (Herf, Entrop)} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ DIVER.KM} + b_4 \text{ SIZE} + b_5 \text{ DEBT} + e$$

Keterangan :

(Tobin's Q, ROA)	: Kinerja perusahaan
a	: Konstanta
b1, b2, b3, b4, b5, b6, b7	: Koefisien regresi
DIVER (Herf, Entrop)	: Variabel diversifikasi
SIZE	: Variabel ukuran perusahaan
DEBT	: Variabel hutang
GROWTH	: Variabel pertumbuhan perusahaan
(Totrisk, Systrisk, Spefrisk)	: Risiko perusahaan
KM	: Variabel kepemilikan manajerial
e	: Error

Menurut Ghozali (2009), ketepatan fungsi regresi tersebut dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya, yang secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

3.5.3.1 Uji R² atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai R² berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.3.2 Uji Signifikansi/Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

- a. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($Sig \leq 0,05$), maka hipotesis nol diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig \geq 0,05$), maka hipotesis alternatif diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka H_a diterima dan H_o ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.