



Strategi

# Diversifikasi dan Implikasinya



Sulastri

# **STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN IMPLIKASINYA**

## UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

### **Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4**

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

### **Pembatasan Pelindungan Pasal 26**

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. Penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. Penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

### **Sanksi Pelanggaran Pasal 113**

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

# STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN IMPLIKASINYA

**Prof. Sulastri, M.E., M.Kom.**





# STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN IMPLIKASINYA

**Sulastri**

Editor:

**Ahmad Khanafi**

Desain Cover :

**Ali Hasan Zein**

Sumber :

Ali Hasan Zein

Tata Letak :

**Werdiantoro**

Proofreader :

**Aditya Timor Eldian**

Ukuran :

**xii, 181 hlm, Uk: 15.5x23 cm**

ISBN :

**978-623-02-5514-4**

Cetakan Pertama :

**November 2022**

Hak Cipta 2022, Pada Penulis

---

Isi diluar tanggung jawab percetakan

---

**Copyright © 2022 by Deepublish Publisher**

All Right Reserved

Hak cipta dilindungi undang-undang.  
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau  
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini  
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

**PENERBIT DEEPUBLISH**  
**(Grup Penerbitan CV BUDI UTAMA)**

Anggota IKAPI (076/DIY/2012)

Jl.Rajawali, G. Elang 6, No 3, Drono, Sardonoharjo, Ngaglik, Sleman

Jl.Kaliurang Km.9,3 – Yogyakarta 55581

Telp/Faks: (0274) 4533427

Website: [www.deepublish.co.id](http://www.deepublish.co.id)

[www.penerbitdeepublish.com](http://www.penerbitdeepublish.com)

E-mail: [cs@deepublish.co.id](mailto:cs@deepublish.co.id)

## RENUNGAN DAN PERSEMBAHAN

*Hasil karya ini, dengan segala kekurangannya, diharapkan mampu memberi pencerahan bagi akademisi, praktisi bisnis dan pemerintah.*

*Kebenaran itu adalah dari Tuhanmu, sebab itu jangan sekali-kali kamu termasuk orang-orang yang ragu (Q.S. Al-Baqarah, ayat 147).*

*Dan masing-masing orang memperoleh derajat seimbang dengan apa yang dikerjakannya. Dan Tuhanmu tidak lengah dari apa yang mereka kerjakan (Q.S. Al-An'am, ayat 132).*

*Tidaklah kamu melihat bahwa Allah mengarak awan, Kemudian Mengumpulkan antara (bagian-bagian) nya, kemudian menjadikannya bertindih-tindih, maka kelihatanlah olehmu hujan keluar dari celah-celahnya dan Allah (juga) menurunkan (butiran-butiran) es dari langit, (yaitu) dari (gumpalan-gumpalan awan seperti) gunung-gunung, maka ditimpakan-Nya (butiran-butiran) es itu kepada siapa yang dikehendaki-Nya dan dipalingkan-Nya dari siapa yang dikehendaki-Nya. Kilauan kilat awan itu hampir-hampir menghilangkan penglihatan. (Q.S. An-Nur, ayat 43).*

*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah Memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat (Q.S. An-Nisa', ayat 58).*

# KATA PENGANTAR

*Alhamdulillah Robbil Alamiin*, dengan upaya dan doa kepada-Mu ya Allah, telah menghantarkan hamba menyelesaikan tulisan ini. Tanpa izin dan rida-Mu ya Allah, upaya ini tak akan membuahkan makna, janji-Mu telah terbukti dalam wujud hasil karya ini, tidak ada yang sia-sia walaupun karya ini belum berarti dibandingkan dengan kekuasaan dan ilmu-Mu yang begitu luas. Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Swt., yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan buku ini.

Buku monograf ini merupakan tinjauan mendalam tentang strategi diversifikasi dan praktik praktik pemilihan strategi diversifikasi serta implikasinya terhadap penciptaan nilai. Buku ini tersusun atas beberapa bab, meliputi Bab 1 menjelaskan pentingnya strategi diversifikasi; Bab 2 tentang model teoretis pilihan strategi diversifikasi dan implikasinya; Bab 3 Kebenaran Preposisi; Bab 4 Pengaruh Aset Strategis dan Lingkungan Terhadap Pilihan Strategi Diversifikasi; Bab 5 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi; Bab 6 Dampak Diversifikasi terhadap Kinerja; Bab 7 tentang Implikasi Diversifikasi terhadap Penciptaan Nilai dan Bab 8 sebagai Penutup. Hal yang baru dalam buku ini menjelaskan secara detail bagaimana dampak diversifikasi terhadap penciptaan nilai yang diklasifikasikan atas jenis-jenis diversifikasi, *single business*, *dominant business*, *related business* dan *unrelated business*.

Akhirnya kepada semua pihak penulis ucapkan terima kasih, dan mohon maaf atas segala khilaf, semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kalangan akademisi, praktisi, pemerintah, dan pembaca pada umumnya.

Amin... Ya Robbal alamin.

Palembang, Januari 2021

Sulastri

# UCAPAN TERIMA KASIH

Penulisan Buku Pilihan Strategi Diversifikasi Dan Implikasinya telah diselesaikan, namun penulis menyadari masih terdapat kekurangan dari kesempurnaan penulisan buku ini. terselesaikannya buku ini tidak terlepas dari kontribusi pikiran dan masukan berbagai pihak baik secara moril maupun materil. Pada kesempatan ini, perkenankanlah penulis menghaturkan penghormatan dan penghargaan yang setinggi-tingginya dengan mengucapkan terimakasih kepada (1) Prof. Dr. Ir. H. Anis Sagaff, MSCE. IPU. ASEAN. Eng sebagai Rektor Universitas Sriwijaya, yang telah memberi kesempatan bagi para penulis buku untuk mengembangkan pemikiran dan motivasi terselesainya buku ini juga insentif bagi penulisan buku (2) Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E., CFP®, QWP, CWM®. Sebagai dekan fakultas ekonomi, yang memberi motivasi dan masukan untuk penyelesaian buku ini. (3) Para Dewan Editor dan Penerbit Dee Publish yang telah membantu untuk penerbitan buku ini.

Sederetan nama yang mungkin tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah turut membantu sumbangan pemikiran, akses data, bahan referensi, bantuan moril dan materil. Untuk ini penulis mengucapkan terimakasih semoga segala sumbangannya menjadi amal ibadah di kemudian hari kelak, Aamiin Ya Rabbal Alamiin

Wassalam

Sulastri

# DAFTAR ISI

RENUNGAN DAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMAKASIH.....	vii
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
Bab 1 Pentingnya Memahami Strategi Diversifikasi Perusahaan dan Implikasinya .....	1
Bab 2 Model Teoretis Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya.....	8
A. Rasionalitas Diversifikasi .....	8
B. Hubungan Diversifikasi dan Kinerja .....	14
C. Preposisi dan Model Teoritikal Dasar .....	17
Bab 3 Kebenaran Preposisi.....	34
Bab 4 Pengaruh Aset Strategis dan Lingkungan terhadap Pilihan Strategi Diversifikasi .....	40
Bab 5 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi.....	56
Bab 6 Dampak Diversifikasi terhadap Kinerja .....	69
Bab 7 Implikasi Diversifikasi terhadap Penciptaan Nilai.....	74
Bab 8 Penutup.....	88
GLOSSARY.....	100
INDEKS NAMA DAN ISTILAH .....	116
REFERENSI .....	130
LAMPIRAN .....	172
CURRICULUM VITAE .....	176

## DAFTAR TABEL

Tabel: 1.1. Isu-isu tentang Strategi Diversifikasi.....	4
Tabel: 3.1. Definisi setiap faktor yang mendeterminasi.....	37
Tabel: 4.1. Estimasi Parameter dan Uji Kesesuaian Model pada Pengujian Empirik I.....	49
Tabel: 4.2. Kesimpulan Pengujian Pengaruh Aset Strategis dan Lingkungan terhadap Pilihan Strategi Diversifikasi.....	50
Tabel: 5.1 Kriteria Indeks <i>Goodness-Of Fit</i> .....	61
Tabel: 5.2. Kesimpulan Pengujian Model Empirik II .....	62

# DAFTAR GAMBAR

Gambar: 2.1. Potensi Ekonomi Diversifikasi dengan Membangun Kekuatan Pasar .....	9
Gambar: 2.2 Potensi Ekonomis Diversifikasi melalui <i>Sharing Activities</i> dan Transfer Kompetensi .....	11
Gambar: 2.3 Potensi Ekonomis Diversifikasi ( <i>Transaction Economic Theory</i> ) .....	12
Gambar: 2.4 Potensi Diversifikasi terhadap Optimalisasi Perilaku (Pendekatan <i>Agency Theory</i> ).....	13
Gambar: 2.5. Hubungan Diversifikasi dan Kinerja dalam Bentuk “ <i>Linear Model</i> ” .....	15
Gambar: 2.6. Hubungan Diversifikasi dan Kinerja dalam “ <i>Inverted-U Model</i> ” .....	16
Gambar: 2.7. Hubungan Diversifikasi Dan Kinerja, Dalam “ <i>Intermediate Model</i> .....	17
Gambar: 2.8 Pengembangan Model Teoritikal Dasar “Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya” .....	32
Gambar: 4.1 Pengaruh aset strategis dan lingkungan terhadap pilihan strategi diversifikasi.....	48
Gambar: 5.1 Model Empirik II Eksploitasi Sinergi Diversifikasi berdasarkan Jenis Diversifikasi ( <i>Dominant, Related dan Unrelated Diversification</i> ).....	60
Gambar: 6.1. Model Empirik III Hubungan Kinerja Sebelum dan Sesudah .....	70
Gambar 7.1. Model Empirik IV .....	79
Gambar: 8.1 Proses Mengembangkan Pilihan Strategi Diversifikasi .....	92
Gambar: 8.2. Implikasi dari Pilihan Diversifikasi.....	93
Gambar: 4.1 Pengaruh aset strategis dan lingkungan terhadap pilihan strategi diversifikasi .....	48

Gambar: 5.1 Model Empirik II Eksploitasi Sinergi Diversifikasi berdasarkan Jenis Diversifikasi (*Dominant, Related dan Unrelated Diversification*)..... 60

Gambar: 6.1. Model Empirik III Hubungan Kinerja Sebelum dan Sesudah ..... 70

Gambar: 7.1. Model Empirik IV ..... 79

Gambar: 8.1 Proses Mengembangkan Pilihan Strategi Diversifikasi ..... 92

Gambar: 8.2. Implikasi dari Pilihan Diversifikasi..... 93



# DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran: 1 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi Spesifikasi Model Full Sample (Standardized) .....	172
Lampiran: 2 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi pada Dominant Business (Standardized).....	173
Lampiran: 3 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi pada Related Business (Standardized).....	174
Lampiran: 4 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi pada Unrelated Business (Standardized).....	175

## Bab 1

# Pentingnya Memahami Strategi Diversifikasi Perusahaan dan Implikasinya

Aliran neo-klasik Alfred Marshall (1842-1924) berhasil memberikan kontribusinya terhadap teori “ekonomi mikro modern”, yang membedakan normatif dan *positive economics*. Teori neo klasik dengan konsep *marginal*-nya merupakan pijakan untuk menjelaskan *economies of scope*, sebagai potensi penghematan yang terjadi pada saat perusahaan mengembangkan beberapa bisnis. Pengembangan bisnis baru yang berbeda dengan bisnis yang ada dan melibatkan sejumlah investasi disebut dengan diversifikasi (Fred R, David, 2001).

Strategi diversifikasi awalnya merupakan konsepsi yang dikembangkan dari model ekonomi industri sehubungan dengan tindakan perusahaan untuk melakukan *barrier to entry* dalam suatu industri. Dengan motivasi ini perusahaan akan membangun kekuatannya di atas pesaing melalui cara-caranya untuk membentuk *market power*, agar dapat mempengaruhi struktur pasar industri. Praktik-praktik seperti ini dibahas dalam konteks hubungan diversifikasi melalui struktur pasar oligopoli atau monopoli (Clarkson, Kerneth & Miller, Roger LeRoy, 1983).

Dalam konteks manajemen, isu strategi diversifikasi merupakan bagian dari area manajemen strategis dan sebagai konsep yang luas dalam kajian literatur manajemen. Ansoff (1965) menyatakan, bahwa diversifikasi merupakan evolusi pertumbuhan bisnis. Rumelt (1974), Hitt dan Hoskisson (1990) juga menyatakan, bahwa diversifikasi merupakan suatu strategi. Dalam analisis investasi, diversifikasi juga dianggap sebagai strategi investasi dengan membentuk portofolio investasi untuk mengurangi risiko (Markowitz 1956). Teece 1997, Matsusaka 2001, Barney 2002)

menyatakan, bahwa strategi diversifikasi dapat dijadikan sebagai sumber keunggulan bersaing berkelanjutan, pendapat ini sejalan dengan Clarkson (1983), Nayyar (1993) yang menyatakan potensi diversifikasi sebagai sumber penciptaan nilai.

Terdapat perbedaan hasil temuan yang menjelaskan hubungan diversifikasi dengan kinerja. Shleifer dan Vishny (1991), Markides (1992) melaporkan, bahwa perusahaan yang telah melakukan diversifikasi menemukan kegagalan dan akhirnya melakukan divestasi pada beberapa lini bisnis. Lang dan Stulz (1994), Berger dan Offek (1996), Sarvaes (1996) menemukan kejadian yang sama diversifikasi mengurangi nilai perusahaan. Demikian juga di Indonesia, sebagian besar perusahaan yang melakukan diversifikasi akhirnya melakukan divestasi dan restrukturisasi organisasi, seperti Bimantara Group, Texmaco Group, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT Karwell Indonesia, Bunas *Finance* Indonesia dan beberapa perusahaan lainnya (*capital directory* 2002, *corporate news* perusahaan *go public*).

Kegagalan diversifikasi dalam menciptakan nilai merupakan isu yang perlu dikaji lebih lanjut, karena hal ini bertentangan dengan teori *economies of scope*, atau dalam hal ini terjadi praktik-praktik bisnis *diseconomies of scope*. Teori *economies of scope* menjelaskan perusahaan dengan multi bisnis dapat memperoleh manfaat ekonomis, misalnya melalui penggunaan aset bersama, alokasi dana dengan tujuan untuk mengurangi risiko bisnis, atau transaksi biaya internal yang lebih murah antara unit bisnis (Clarkson 1983, Nayyar 1993, Barney 2002).

Argumentasi tentang kegagalan diversifikasi dalam menciptakan nilai dapat dijustifikasi dari pendapat beberapa peneliti. Rumelt (1974, hal 75-77) menyatakan, bahwa diversifikasi akan berdampak pada perubahan struktural organisasi. Keterbatasan sumber daya akan berdampak pada kesulitan organisasi untuk melakukan proses adaptasi terhadap perubahan struktural dan kegagalan 4 perusahaan dalam proses adaptasi dapat menyebabkan penurunan kinerja. Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan, diversifikasi berpotensi menimbulkan konflik diantara partisipan organisasi. Kegagalan perusahaan melakukan pengendalian terhadap konflik agensi berakibat pada tidak tercapainya penciptaan nilai. Selain itu, kegagalan juga terjadi karena proses internalisasi biaya yang tidak efisien (misalnya dalam menentukan

*transfer pricing*) diantara unit bisnis, sehingga eksploitasi sinergi diversifikasi tidak tercapai.

Sumber-sumber perbedaan kinerja suatu perusahaan merupakan isu penting di dalam manajemen strategis (Hawawini, Subramanian dan Verdin 2003). Rumelt (1974, hal 113-119) dalam studinya telah melaporkan adanya perbedaan kinerja di antara kategori diversifikasi, namun Rumelt tidak menjelaskan sumber-sumber perbedaan tersebut. Capron (1997) juga melaporkan adanya perbedaan kinerja diversifikasi disebabkan oleh perbedaan motivasi manajerial dan lingkungan yang berbeda. Berbeda halnya dengan Barney (2002, hal 433 - 439) yang menyatakan bahwa perbedaan dalam mengeksploitasi potensi sumber daya justru dapat menjadikannya sebagai sumber *sustainable competitive advantage*.

Sumber perbedaan kinerja diversifikasi berasal dari faktor lingkungan eksternal. Rumelt (1974, hal 80-81) menambahkan, bahwa keputusan perusahaan melakukan diversifikasi disebabkan adanya penurunan kinerja perusahaan yang disebabkan menurunnya pertumbuhan industri. Menurut Keats (1988), terdapat perbedaan karakteristik lingkungan dapat menyebabkan keputusan yang berbeda dalam memilih jenis diversifikasi. Hal ini sejalan dengan Capron (1997) yang menunjukkan adanya pengaruh lingkungan sangat signifikan dengan terjadinya pertumbuhan diversifikasi, Wheelen (2000, hal 81-83), Fisher (1998), Ginsberg dan Venkatraman (1985) juga menegaskan adanya perbedaan karakteristik sumber daya perusahaan menyebabkan respons perusahaan terhadap ketidakpastian lingkungan akan berbeda, sehingga menciptakan kinerja yang berbeda diantara perusahaan. Berbeda halnya dengan Bogaert dan Cauwenbergh (1997) dan Johnson (1999) yang secara empirik menemukan kesuksesan perusahaan tidak tergantung pada lingkungan tertentu, akan tetapi lebih ditentukan oleh kapabilitas organisasi dalam mengintegrasikan aset strategisnya.

Adanya sumber-sumber perbedaan lingkungan dan karakteristik sumber daya berkaitan dengan *contingency theory* (Luthans, dan Stewart 1977, Longenecker dan Pringle 1978, Fisher 1988, Ginsberg dan Venkatraman 1985, Koufteros, Vonderembse, dan Jayaram 2005) yang menjelaskan, bahwa lingkungan yang berbeda akan menghasilkan keputusan yang

berbeda, sehingga potensi kinerja juga akan berbeda. Selain itu, kapabilitas dalam mengintegrasikan sumber daya untuk merespons lingkungan. Perusahaan dengan kapabilitas yang berbeda, akan merespons lingkungan dengan cara yang berbeda, sehingga potensi kinerja dapat berbeda.

Sejauh ini belum ditemukan adanya potensi diversifikasi dalam menciptakan nilai dan sumber-sumber perbedaan kinerja diversifikasi. Perbedaan beberapa hasil penemuan atas hasil ini dapat dilihat lebih lanjut dalam tabel berikut.

**Tabel: 1.1.**  
**Isu-isu tentang Strategi Diversifikasi**

No	Gap	Isu dan nama peneliti	Temuan
1	Terdapat perbedaan pendapat terhadap pengaruh karakteristik lingkungan dan kapabilitas perusahaan dalam keputusan strategi.	<u>Isu: Lingkungan dan Kapabilitas</u>  Luo (2002), Geiger dan Hofman (1998), Fauver, Houston dan Naranjo (2003) Mayer dan Whittington (2003) Keats (1988) Bogart, Martens, dan Cauwenbergh (1997) Johnson, Jean L (1999). Wheelen (2000), dan Willam (2002 dan kawan-kawannya)	Terdapat perbedaan kinerja diversifikasi pada lingkungan yang berbeda.  Perbedaan karakteristik lingkungan mempengaruhi keputusan strategi diversifikasi.  Kesuksesan tidak tergantung lingkungan tertentu tetapi tergantung kapabilitas perusahaan dalam mengintegrasikan aset strategisnya  Adanya perbedaan karakteristik perusahaan menyebabkan respons perusahaan terhadap ketidakpastian lingkungan akan berbeda
2	Terdapat perbedaan pendapat terhadap potensi ekonomis pada arah strategi yang berbeda	<u>Isu: Potensi Eksploitasi Sinerji Diversifikasi</u>  Sarvaes (1986), pandya dan Rao (1998)  Hitt dan Hokisson (1990), Keats (1999), Barney (2002), Merino Datta, Rajahopalan (1998), Palich, Cardinal dan Miller (2000), Barney 2002)	<i>Related diversification</i> kinerjanya lebih baik dibandingkan <i>unrelated diversification</i> .  Tidak ada perbedaan kinerja <i>related</i> dan <i>unrelated</i> setelah dikontrol dengan lingkungan Industri Hubungan diversifikasi dengan kinerja berbentuk kurva non linier.  Pengukuran kinerja <i>related</i> dan <i>unrelated diversification</i> tergantung pada sasaran yang ingin dicapai.  Tidak ada konklusi <i>related</i> dan <i>unrelated diversification</i> dalam meningkatkan kinerja <i>Related diversification</i> untuk mendapatkan manfaat ekonomis operasional, <i>unrelated</i> mendapat manfaat ekonomis finansial.

No	Gap	Isu dan nama peneliti	Temuan
3	Terdapat perbedaan temuan terhadap hubungan diversifikasi dengan penciptaan nilai	<u>Isu: Hubungan diversifikasi dengan kinerja</u> Ansoff (1965), Weston dan Mansingha, (1971), Rumelt (1974), Pandya Rao (1998), Barney (2002). Shleifer and Vishny (1991); Scherer (1987), Matsusaka (1993), Lang dan Stulz 1994	Diversifikasi meningkatkan nilai.  Diversifikasi tidak meningkatkan nilai.

Sumber: penulis

Berbagai kontradiksi teoretis beberapa riset tentang strategi diversifikasi sebagai keputusan strategis ternyata berimplikasi jangka panjang. Dalam hal ini penulis berusaha menjelaskan sumber-sumber perbedaan kinerja terhadap pilihan diversifikasi dan bagaimana potensi ekonomis dapat dieksploitasi sebagai sumber penciptaan nilai. Termasuk tentang bagaimana proses dalam mengembangkan pilihan strategi diversifikasi dan implikasinya, aset strategis dan karakteristik lingkungan seperti apa yang menentukan pilihan jenis strategi diversifikasi, bagaimana perusahaan mengeksploitasi potensi ekonomis dari setiap pilihan strategi diversifikasi serta dampaknya terhadap kinerja, kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi, serta rasionalitas perusahaan untuk melakukan diversifikasi dan bagaimana implikasinya terhadap penciptaan nilai perusahaan, juga penyebab diversifikasi yang tidak menciptakan nilai.

Fenomena perusahaan melakukan diversifikasi terjadi sekitar tahun 1980-an sampai dengan tahun 1990-an yang hanya didominasi sebagian kecil kelompok perusahaan besar (Pangestu, Atje dan Mulyadi 1996). Pertumbuhan perusahaan industri besar dan menengah di Indonesia cukup signifikan, yaitu rata-rata per tahun sebesar 7.490 selama kurun waktu 12 tahun (1993-2001). Pertumbuhan terjadi antara tahun 1980-an sampai dengan 1990-an, namun terjadi penurunan setelah tahun 1977. Sebagian besar perusahaan di Indonesia telah melakukan pengembangan bisnis dengan cara diversifikasi pada *dominant business, related* atau *unrelated business*.

Di Indonesia, sektor manufaktur merupakan yang paling agresif melakukan pengembangan bisnis dalam kurun waktu tahun 1950 sampai

2002, seperti Astra International Tbk; Smart Agro Industri; Tempo Scan Pasific, Indo Mobil Sukses Makmur dan Lautan Luas, diikuti oleh Indofood; Gajah Tunggal; HM Sampoerna; Modern Photo dan Kalbe Farma.

Pangestu (1996), Sarvaes (1996), Klein (2001), dan Matsusaka (1993) menggunakan istilah “era gelombang konglomerasi”, saat berbagai perusahaan melakukan strategi diversifikasi *unrelated business* secara besar-besaran baik melalui akuisisi, *take over* atau *merger*. Di Indonesia, pada periode tahun 1990-an sampai dengan 1996, pertumbuhan *unrelated business* sangat signifikan. Akan tetapi pada saat terjadinya krisis moneter (1997), atau dalam kurun waktu 1977-2002 terjadi perubahan struktur bisnis yang cukup signifikan dimana perusahaan kelompok *unrelated business*, cenderung ke *dominant* atau *related business*.

Model Teoritikal Dasar Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya yang disajikan di dalam buku ini merupakan pengembangan dari berbagai literatur. Model ini merupakan ide yang dikembangkan dengan pijakan beberapa teori antara lain *market based*, *resource based*, *internal transaction cost economic theory* dan *agency theory* yang diintegrasikan dan diaplikasikan dalam model proses manajemen strategis melalui studi diversifikasi. Model ini menjadi utuh dengan mengajukan beberapa preposisi, sebagai orisinalitas dari pemikiran ilmiah penulis melalui buku ini.

Pengembangan hipotesis dan model-model pengujian empirik dilakukan dengan cara berbeda (Keats dan Hitt 1988, Hitt dan Hokisson 1990, Berger dan Ofek 1995, Markides 1996 dan lainnya). Secara metodologis, pengujian empirik dengan model regresi multinomial logistik dilakukan untuk menjelaskan bagaimana orientasi perusahaan dalam memilih strategi diversifikasi. Model ini juga menjelaskan bagaimana implikasi teoretis terhadap *resource based view* dan *market based view* dalam proses manajemen strategis, melalui faktor lingkungan dan aset strategis.

Berbeda dengan beberapa temuan terdahulu, (Villalonga (2004), Eisenmann, Thomas R (2002), Campa dan Kedia (2002), Lamont dan Polk (2001), Hadlock (2001), Whited (2001) dan Stein (2001), konteks utama di dalam buku ini diperoleh dengan cara melakukan pengujian terhadap manfaat ekonomis dari eksploitasi sinergi finansial maupun sinergi

operasional masing-masing jenis diversifikasi, serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan, menggunakan model persamaan struktural dan data *event study*. Pada intinya, buku ini akan lebih fokus menjelaskan tentang bagaimana membangun model teoritikal “Pilihan strategi diversifikasi dan implikasinya”. Buku ini juga berusaha mendeskripsikan fenomena strategi diversifikasi dan perubahan strategi bisnis perusahaan di Indonesia, hasil pengujian secara empirik pengaruh karakteristik lingkungan dan aset strategis terhadap pilihan strategi diversifikasi, serta potensi ekonomis dapat dieksploitasi dari setiap pilihan strategi diversifikasi. Buku ini juga memaparkan hasil pengujian tentang kinerja perusahaan sebelum dan sesudah diversifikasi, rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi dan implikasinya terhadap pengendalian, kinerja dan penciptaan nilai bagi pemegang saham, serta menjelaskan potensi masing-masing jenis diversifikasi sebagai sumber penciptaan nilai. Khususnya di Indonesia, penulis berharap buku ini bermanfaat di kalangan akademisi dalam pengembangan bidang ilmu manajemen strategis.



## Bab 2

# Model Teoretis Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya

Konsistensi hubungan antara beberapa teori fundamental seperti *market based view (contingency theory)*, *resource based view*, *internal transaction cost theory* dan *agency theory* perlu dipahami untuk menjelaskan strategi diversifikasi. Disiplin manajemen strategis merupakan materi yang melibatkan mulai dari proses perencanaan, implementasi sampai dengan pengendalian strategi. Eksplorasi model perlu dilakukan untuk menunjukkan adanya integrasi dalam proses manajemen strategis.

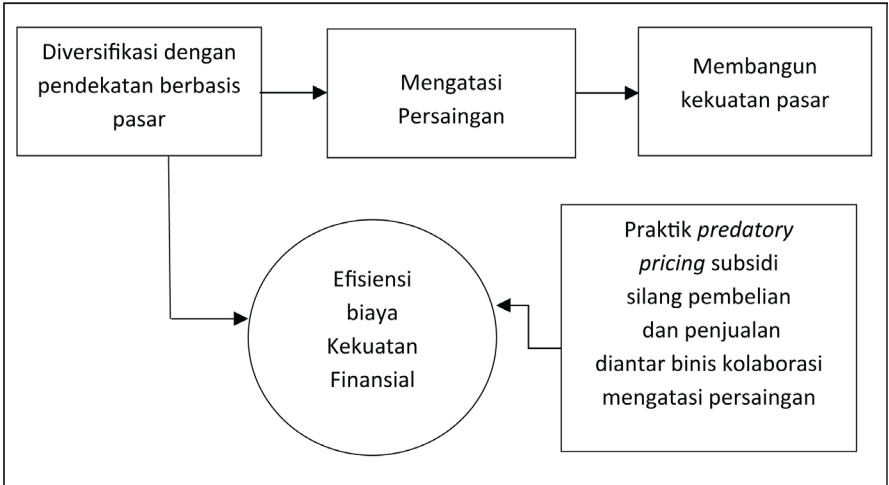
### A. Rasionalitas Diversifikasi

Terdapat beberapa alasan logis dibalik pernyataan bahwa diversifikasi merupakan strategi yang dapat menciptakan nilai. Porter (1980) berasumsi, bahwa praktik-praktik bisnis dihadapkan pada semakin tingginya lingkungan persaingan, dengan *competitive approach* perusahaan harus dapat membedakan posisinya dengan kompetitor dalam suatu lingkungan industri, sehingga memiliki keunggulan kompetitif. Diversifikasi merupakan salah satu strategi untuk mengatasi persaingan, karena diversifikasi perusahaan dapat membangun kekuatan pasar (*market power*) (Barney 2002).

Clarkson, (1983), Scherer (1980) melaporkan, bahwa *market power* dapat menimbulkan kolusi (*collusion theory*), karena bagi perusahaan yang memiliki kekuatan pasar yang tinggi dengan mudah akan melakukan pengendalian terhadap harga pasar sehingga memperoleh laba di atas rata-rata (Seth 1990. Palich, Cardinal & Miller (2000) juga melaporkan, bahwa dengan *market power*, perusahaan akan lebih mudah untuk mempraktekkan potongan harga, subsidi silang dan pembelian dan penjualan timbal balik sebagai alat untuk mencegah masuknya pesaing potensial ke dalam

industri. Hal ini yang mendasari perusahaan melakukan diversifikasi untuk mengatasi kompleksitas persaingan melalui kekuatan finansial (*financial strength*) dan efisiensi biaya melalui diversifikasi. Pandangan ini disebut dengan pendekatan *market based view*. Pendekatan *market based* merupakan bagian dari *contingency theory*, sebagaimana juga dikemukakan oleh Ginsberg dan Venkatraman (1985), Luthans dan Stewart (1997), Fisher (1998), Dickinson dan Ramseshan (2004), Ray (2004), Kaufteros, Vonderembse dan Jayaram (2005). Sementara Mealiea dan Kee (1979) menyatakan bahwa kesuksesan organisasi tergantung pada integrasi faktor makro dan mikro sebagai variabel kontingensi.

Hubungan antara lingkungan industri dan pilihan strategi diversifikasi dalam praktik bisnis dapat ditunjukkan melalui adanya beberapa perusahaan besar yang cenderung memiliki konsentrasi industri ke oligopoli dan monopoli. Dengan struktur persaingan seperti ini, perusahaan akan lebih mudah mengendalikan pasar. Berikut merupakan konsepsi teoretis yang menjelaskan potensi diversifikasi dapat menciptakan nilai dengan pendekatan *market based view*.



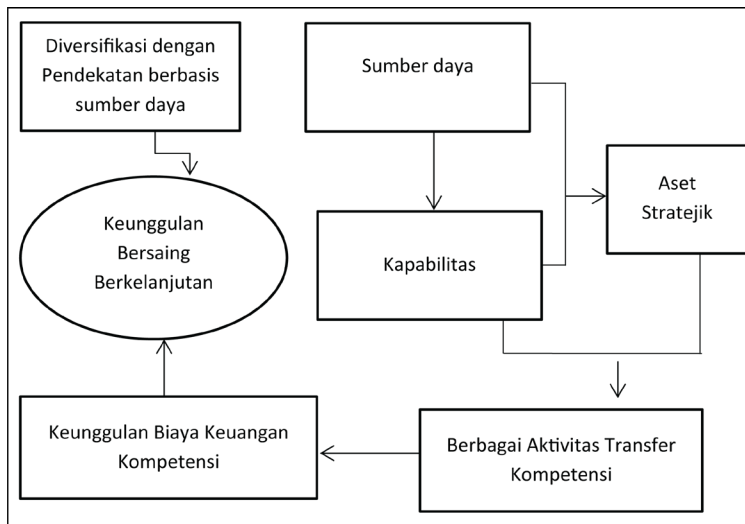
**Gambar: 2.1.**

**Potensi Ekonomi Diversifikasi dengan Membangun Kekuatan Pasar**

Alasan logis lainnya adalah pendekatan *resources based view*, (Penrose 1959, Teece 1982 Wernerfelt 1984, Barney 1991, 2002), yang berasumsi bahwa, perusahaan melakukan upaya-upaya manajerial untuk mengarahkan pada *sustainable competitive advantage*. Menurut Prahalad & Hamel (1990) perusahaan besar muncul karena kesuksesannya membangun *distinctive capabilities* dan sebagai sumber SCA (*sustainable competitive advantage*). Barney (1991) juga melaporkan, bahwa diversifikasi dapat menciptakan *economies of scope* melalui *sharing activities* dan *core competences transfer* sebagai sumber SCA. Yang terpenting di dalam *resources based* adalah tindakan memosisikan hubungan strategis diantara unit bisnis sebagai fondasi organisasi multibisnis, serta menekankan pada kemampuan mengeksploitasi potensi sinergi sumber daya untuk menghasilkan kinerja yang lebih tinggi.

Potensi ekonomis diversifikasi dengan pandangan *resources based view* menitikberatkan pada alokasi sumber daya (*sharing activities*) dan alih kompetensi (*competences transfer*). Eksploitasi potensi sinergi dari *sharing activities* melalui *joint cost* diharapkan mampu menghasilkan *cost distinctive* sebagai sumber kompetitif. Eksploitasi potensi sinergi dari *competence* melalui *complementary asset* pada akhirnya diharapkan menghasilkan *comperitve distinctive* sebagai *distinctive advantage*. Bharadwaj dan Varadarajan (1993), Barney (2002), juga sepakat, bahwa *cost distinctive* dan *distinctive advantage* adalah sumber *sustainable competitive advantage*.

Pendekatan *resource based* berasumsi bahwa mekanisme pengendalian ditujukan pada manajemen internal untuk menciptakan alokasi sumber daya secara lebih efisien dan mengadopsinya sebagai keunggulan kompetitif. Misalnya perusahaan Gajah Tunggal Tbk, yang dengan *core business* industri ban, melakukan pengembangan *related business* mulai dari ban luar, ban dalam, karet sintesis, pembuatan bahan *filament nylon cord*, *polyester ethylene* sampai pada perdagangan aksesoris mobil. Konsep rasionalitas untuk melakukan diversifikasi dapat dijelaskan dengan *resource based view* seperti pada Gambar 2.2 berikut.



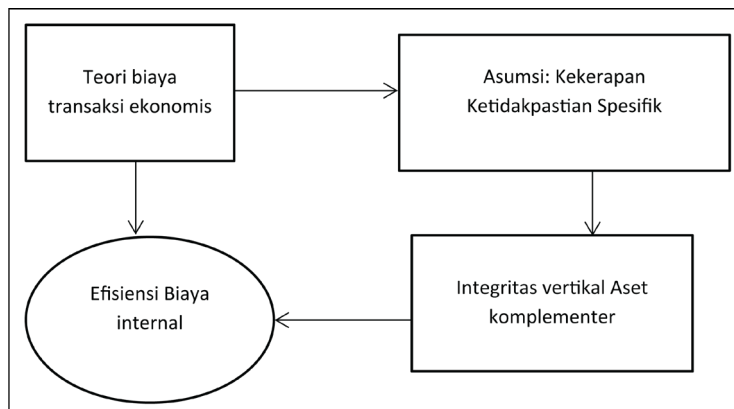
**Gambar: 2.2**  
**Potensi Ekonomis Diversifikasi melalui *Sharing Activities* dan Transfer Kompetensi**

Alasan logis lainnya adalah pandangan *internal transaction cost* yang berasumsi bahwa penciptaan nilai dapat diperoleh melalui pengurangan inefisiensi biaya transaksi (Foss 2003). Teori ini sebelumnya diawali dari Coase (1937), Williamson (1975) yang menghubungkan antara pasar dengan hierarki manajerial dalam Organisasi perusahaan, yang mendukung bahwa interaksi di dalam perusahaan memberi insentif biaya yang lebih rendah dengan kepemilikan yang lebih besar dibandingkan dengan pasar, yang meliputi kepemilikan dan hak-hak kontraktual dalam perusahaan multi bisnis (Foss 2003, Wilihamson 1993).

Williamsoa (1975), Teece (2000), Mahoney (2001), dan Husman (2003 menekankan, bahwa efisiensi dalam biaya transaksi dapat dieksploitasi dengan asumsi transaksi aset yang memiliki karakteristik *specificity*, *uncertainty*, dan *frequency* di antara unit bisnis. Dalam konteks diversifikasi, efisiensi biaya internal dimungkinkan jika perusahaan mengembangkan diversifikasi melalui integrasi vertikal bisnis secara komplementer. Hal ini dikarenakan pengembangan bisnis yang terintegrasi vertikal dan komplementer, dapat memenuhi asumsi TCE, yaitu adanya kekerapan (*frequency*)

intensitas hubungan antara unit bisnis, untuk mengatasi ketidakpastian (*uncertainty*), dan diprioritaskan pada transaksi bisnis yang spesifik (*specificity*). Seperti Texmaco Tbk dengan mengembangkan bisnis yang terintegrasi secara vertikal dari hulu ke hilir, mulai dari mesin tekstil, industri benang, tekstil sampai pakaian jadi. Namun ternyata akhir-akhir ini Texmaco Tbk juga menghadapi masalah yang menunjukkan beberapa lini bisnis didivestasi (Interim Report BEJ). Potensi ekonomis strategi diversifikasi, yang dapat dijelaskan dengan internal transaction cost theory secara skematis diragakan pada Gambar 2.3.

Alasan logis berikutnya adalah pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan Jensen & Meckling (1976). Teori agensi dapat menjelaskan mengapa perusahaan melakukan diversifikasi, dan mengapa diversifikasi tidak menciptakan nilai. Esensinya adalah jika diversifikasi dilakukan untuk mendapatkan manfaat efisiensi dan dapat memastikan seluruh pihak yang berkepentingan bahwa aktivitas organisasi dijalankan secara profesional serta bebas dari berbagai konflik kepentingan, maka seharusnya kinerja perusahaan meningkat.

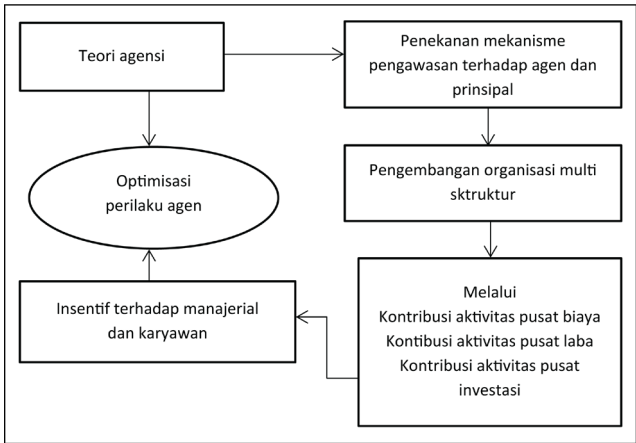


**Gambar: 2.3**  
**Potensi Ekonomis Diversifikasi (*Transaction Economic Theory*)**

Jensen (1986) menjelaskan, bahwa konflik kepentingan manajer dengan pemegang saham terjadi dengan asumsi pemilik (*shareholder*) dan agen (manager) masing-masing menginginkan *return* yang tinggi

terhadap proyek-proyek investasi tetapi dengan kepentingan yang berbeda terhadap risiko (Jensen 1986, Amihud dan Lev (1981), Lane, Canella dan Lubatkin 1998). Perbedaan terhadap risiko dijelaskan oleh Amihud dan Lev (1981) bahwa *shareholder* lebih berkepentingan terhadap *systematic risk*, sedangkan manajer lebih berkepentingan terhadap *unsystematic risk*. Konflik ini terjadi di dalam perusahaan dengan *free cash flow* yang besar karena manajer akan melakukan investasi atas kelebihan kas demi mengoptimalkan keuntungan dibandingkan dengan pembayaran kas kepada pemegang saham.

Kondisi di atas menunjukkan, bahwa rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi adalah untuk mengatasi konflik agensi di dalam perusahaan. Diversifikasi dapat memberi insentif bagi agen melalui investasi dan kepemilikan. Oleh karena itu, penekanan evaluasi kinerja tidak hanya berdasarkan pada *finansial outcome*, akan tetapi lebih menekankan pada *optimize behavior* (Jensen 1976 & 1986; Sappington 1991; Adams 1994; Sarno, Mark P, 1999; Hermalin 2000). Secara skematis hubungan diversifikasi dengan optimisasi perilaku dapat dijelaskan dengan teori agensi, sebagaimana diragakan pada Gambar 2.4.



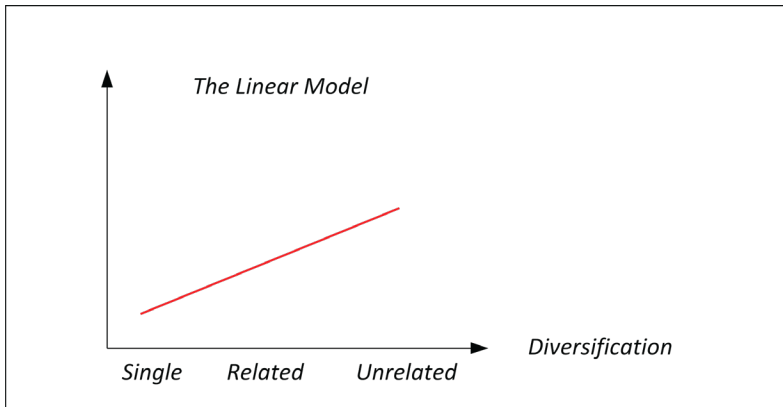
**Gambar: 2.4**  
**Potensi Diversifikasi terhadap Optimalisasi Perilaku (Pendekatan Agency Theory)**

## B. Hubungan Diversifikasi dan Kinerja

Banyak pendekatan empirik yang menjelaskan hubungan diversifikasi dengan kinerja. Rumelt (1974) adalah penulis pertama yang menghubungkan klasifikasi diversifikasi dengan kinerja ekonomi, dan berhasil menunjukkan perbedaan kinerja pada berbagai jenis klasifikasi diversifikasi. Ia juga menekankan, bahwa keterbatasan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan secara luas adalah disebabkan keterbatasan manajerial dan sumber daya. Beberapa peneliti lainnya seperti Markides 1993, Wernerfelt dan Montgomery (1988), Pandya dan Rao (1998) juga menyatakan hal yang sama bahwa tentang adanya keterbatasan manajerial dan sumber daya merupakan salah satu penyebab terjadinya *diseconomies of scope*, pada derajat diversifikasi yang semakin tinggi. Hal ini dimaknai oleh Datta, Rajagopalan dan Rasheed (1991), Holl (1995) Mukherjee (1998), sebagai bukti bahwa diversifikasi telah gagal menemukan suatu konsensus tentang hubungan antara diversifikasi perusahaan dan kinerja. Sejalan dengan Palich, Cardinal dan Miller (2000), hubungan diversifikasi dengan kinerja dapat berbentuk kurva linier dan *non* linier, sebagaimana dijelaskan berikut ini.

### 1. *Linear Linkage Model*

Model ini dikembangkan melalui perspektif *market based view*, dan *internal transaction cost economics*, dimana diversifikasi perusahaan dapat menciptakan nilai melalui eksploitasi keunggulan *market power* dan hubungan linier positif antara diversifikasi dan kinerja. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya *internal market efficiency* melalui *market power*. Dengan *market power*, perusahaan dapat menjalankan praktik-praktik *reciprocal buying* dan *selling*, serta *predatory pricing*. Diversifikasi perusahaan juga dapat mengakses sumber dana internal melalui *cross subsidization*. Keunggulan lain sebagai sumber kinerja adalah jika perusahaan memiliki kelebihan dalam *specific-asset*, misalnya reputasi, *customer loyalty* dan teknologi yang melalui strategi diversifikasi dapat mengeksploitasi sumber daya tersebut dengan biaya internalisasi yang lebih rendah. Hubungan diversifikasi dan kinerja dalam bentuk kurva linier disajikan pada Gambar 2.5.



**Gambar: 2.5.**

**Hubungan Diversifikasi dan Kinerja dalam Bentuk “Linear Model”**

*Sumber: Palich, Cardinal dan Miller 2000*

## **2. Curvilinear Linkage Model**

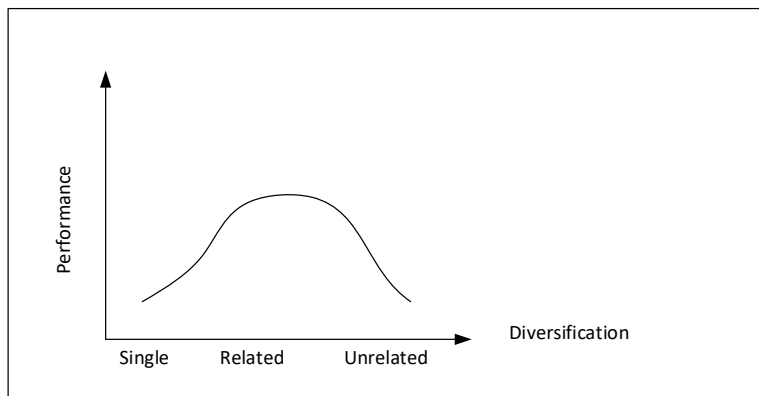
*Curvilinear linkage* menggambarkan, bahwa peningkatan diversifikasi tidak berasosiasi dengan peningkatan kinerja dalam kontinum tertentu. Dua alternatif *curvilinear linkage* yaitu *Inverted-U Model* dan *Intermediate Model*. *Inverted-U Model* menunjukkan kinerja diversifikasi memiliki batas optimum. Artinya, diversifikasi tidak menghasilkan manfaat sesuai dengan peningkatan derajat diversifikasi dari adanya *sharing resources*, yang disebabkan biaya-biaya (misalnya biaya koordinasi) semakin meningkat sehingga terjadi *diseconomies of scope* (Hoskisson dan Hitt, 1990, Markides I; 993, Palich Cardinal dan Miller: 2000).

Hubungan diversifikasi dan kinerja dalam bentuk “*Inverted-U Model*” dijelaskan oleh Palich, Cardinal dan Miller (2000) Lubatkin dan Chatterjee (1994), bahwa kinerja menjadi terbatas pada saat perusahaan membatasi pada *single industry*, sehingga tidak memiliki peluang untuk mengeksploitasi manfaat dari sinergi sumber daya dan kapabilitas diantara divisi. Hal ini menyebabkan *limited diversification* tidak menghasilkan keuntungan di atas rata-rata. Sementara itu, *related diversification* akan memberikan kinerja superior yang diturunkan dari adanya *economies of scope advantage*, (Porter, 1985, Shleifer dan Vishny, 1991, Nayyar 1992, Seth 1990) melalui eksploitasi sinergi *sharing activities* dan *competencies transfer*



(Barney, 1997). Namun, semakin tinggi derajat diversifikasi dalam portofolio bisnis yang terpisah akan meningkatkan biaya-biaya koordinasi karena kehilangan pengendalian, sehingga *marginal cost* semakin meningkat. Menurut Markides (1992), tingginya derajat diversifikasi akan menyebabkan terjadinya inefisiensi yang disebabkan konflik diantara bisnis dalam melakukan *internal capital market*. Semakin tinggi derajat diversifikasi akan menurunkan kinerja. Hubungan diversifikasi dan kinerja dalam bentuk *Inverted-U Model* disajikan pada gambar 2.6.

HUBUNGAN DIVERSIFIKASI DAN  
KINERJA DALAM BENTUK  
"INVERTED - U MODEL"

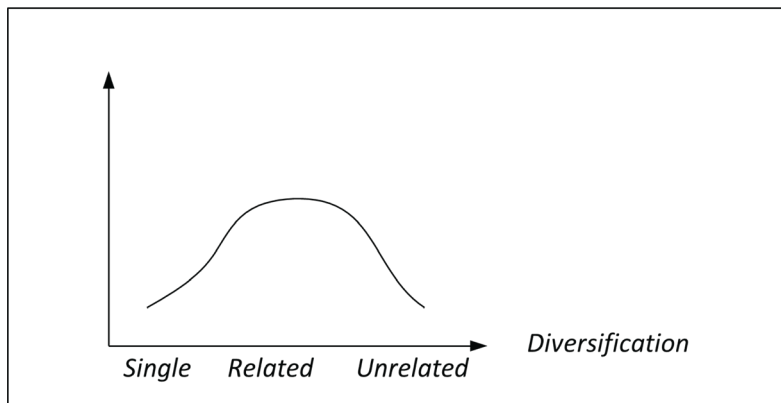


**Gambar: 2.6.**  
**Hubungan Diversifikasi dan Kinerja dalam "Inverted -U Model"**  
*Sumber: Palich, Cardinal dan Miller 2000*

### **3. Intermediate Linkage Model**

Intermediate Linkage Model merupakan kombinasi kedua model yang telah dijelaskan sebelumnya. Model ini memberi perhatian terhadap adanya hubungan positif antara diversifikasi dan kinerja, akan tetapi terjadi diminishing return saat optimisasi (Palich, Cardinal dan Miller 2000). Saat perusahaan meningkatkan derajat diversifikasi yang bergerak jauh dari bisnis inti, marginal benefit dari diversifikasi akan semakin menurun. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang

melakukan diversifikasi di awal untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas aset. Akan tetapi, apabila aset yang berlebihan menyebabkan kehilangan keunggulan kompetitif yang berimplikasi pada menurunnya fungsi Marginal profit. Montgomery dan Wernerfelt (1988), (Markides (1988)), Hubungan diversifikasi dan kinerja dalam bentuk “*Intermediate Model*” disajikan pada Gambar 2.7.



**Gambar: 2.7.**

**Hubungan Diversifikasi Dan Kinerja, Dalam “Intermediate Model**

*Sumber: Palich, Cardinal dan Miller, 2000*

### C. Preposisi dan Model Teoritikal Dasar

Beberapa preposisi diusulkan sebagai dasar untuk pengembangan model teoretis yang dibangun dari berbagai kajian literatur. Isu utama dalam hal ini adalah tentang bagaimana proses dalam mengembangkan pilihan strategi diversifikasi dan implikasinya, seperti:

1. Bagaimana perusahaan menentukan pilihan strategi diversifikasi yang didasarkan pada pertimbangan lingkungan eksternal dan internal?
2. Bagaimana eksploitasi sinergi diversifikasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan implikasinya secara lebih luas?

Oleh karena itu, model teoritikal dasar dikembangkan dari beberapa preposisi yang diajukan dengan menempatkan konsep-konsep penting yang terlibat untuk menjawab pertanyaan tersebut.

Konsep pertama berkaitan dengan karakteristik internal perusahaan yang dicirikan dengan potensi aset strategis sebagai dasar untuk menentukan pilihan diversifikasi. Konsep kedua adalah lingkungan dinamik sebagai faktor lingkungan eksternal yang mempengaruhi terhadap pilihan strategi diversifikasi. Konsep ketiga adalah pilihan strategi diversifikasi yang didasarkan pada kedua faktor internal dan eksternal yang dicirikan dengan klasifikasi diversifikasi apakah *dominant business*, *related business* atau *unrelated business*. Konsep keempat adalah eksploitasi sinergi, yang dicirikan dengan bagaimana pilihan dari setiap strategi diversifikasi untuk mengeksplorasi potensi sinergi, apakah dengan cara-cara mengeksplorasi sinergi finansial, operasional atau keduanya. Konsep kelima adalah pengendalian, yang dicirikan dengan bagaimana implementasi terhadap pilihan strategi diversifikasi dalam menciptakan nilai. Terjadinya *diseconomies of scope* dapat mencirikan bahwa proses eksploitasi sinergi tidak tercapai karena lemahnya pengendalian proses implementasi strategi. Selanjutnya konsep-konsep tersebut disajikan dalam bentuk beberapa preposisi di bawah ini.

**Pengaruh aset strategis terhadap pilihan diversifikasi.** Hubungan aset strategis dan pilihan strategi diversifikasi dapat dijelaskan dengan *resource based view*/ Diversifikasi dapat menciptakan nilai melalui berbagai aktivitas dan transfer kompetensi. Aset strategis merupakan potensi sumber daya dapat berupa *financial asset*, *physical asset*, *channel distribution assets*, *human asset* atau *specificity asset* (brand: *reputation*). Beberapa peneliti (Williamson-Ruchala 1997, Johnson 1999, Markides 1998, Markides-Williamson 1998) menggunakan istilah *competencies* sebagai aset strategis. Teece dan Pisano (1997) dan Ruchala (1997) menyatakan, bahwa aset strategis mempunyai karakteristik *specificity* dan *uncertainty* dalam jangka panjang. Maka, proses pemilihan aset strategis merupakan proses spesifikasi aset dengan memperhatikan manfaat jangka panjang.

Aset strategis tidak akan tersedia tanpa adanya campur tangan dan integritas manajerial. Oleh karena itu pembentukan aset strategis akan dimulai dari adanya sumber daya (*resources*) dan menjadikannya sebagai *distinctive competence* melalui kapabilitas perusahaan untuk mengintegrasikan sumber daya tersebut menjadi aset strategis (Mahoney dan

Pandian 1992, Hitt dan Hokisson 2001, Barney 2002). Diversifikasi dapat menjadi sumber *sustainable competitive advantage* dengan membangun *strategic asset relatedness* (Markides-Williamson (1998). Menurut Barney (2002), diversifikasi sebagai sumber *sustainable competitive advantage* dapat diperoleh dari *sharing activities* (berbagi aktivitas) dan *transfer core competencies*. Prahalad dan Bettis (1986) juga menegaskan sumber *sustainable competitive advantage* melalui *sharing activities* yang lebih ditekankan pada *cost advantage* sedangkan *competences transfer* pada *distinctive advantage*.

Pilihan terhadap strategi diversifikasi dengan pendekatan *resource based* terletak pada penekanan potensi aset strategis yang dimiliki yang memenuhi internal *fit strategic* dan *competences*. Oleh karena itu potensi sumber daya dan kapabilitas merupakan dasar untuk membangun aset strategis dalam rangka menentukan pilihan strategi diversifikasi secara berkelanjutan.

*Preposisi: I*

*Sumber daya akan menjadi sumber keunggulan perusahaan jika perusahaan memiliki kapabilitas mengintegrasikannya sebagai aset strategis. Dalam lingkungan yang kompetitif aset strategis adalah dasar perusahaan untuk memilih jenis strategi dan menjadikannya sebagai sumber penciptaan nilai.*

**Pengaruh lingkungan terhadap pilihan diversifikasi.** Lingkungan merupakan variabel yang penting untuk menguji hubungan antara strategi dan kinerja (Dess, Ireland dan Hitt 1990). Menurut Hoskisson dan Hitt (1990), ada dua bentuk hubungan antara sumber daya, lingkungan, dan strategi diversifikasi dalam menghasilkan kinerja. Pertama, pilihan terhadap strategi diversifikasi dipengaruhi oleh sumber daya secara langsung, sementara kedua adalah strategi diversifikasi ditentukan oleh sumber daya yang dimoderasi oleh variabel lingkungan.

Beberapa peneliti mengklasifikasikan lingkungan dengan cara yang berbeda-beda. Balakrishnan dan Wernerfelt (1986) mengklasifikasikan dimensi lingkungan dengan *environment uncertainty* yang dibagi menjadi

dua dimensi yaitu *volatility* dan *diversi* yang keduanya berpengaruh kuat terhadap proses keputusan organisasi. Keats (1988) dan Dess & Beard (1984) mengklasifikasikan dimensi lingkungan atas tiga karakteristik yaitu *munificence*, *instability (dynamism)* dan *complexity*. Dalam hal ini kita menemukan adanya tiga karakteristik utama, yakni *munificence*, *volatility*, dan *complexity* sebagai karakteristik yang berbeda dalam mempengaruhi pilihan terhadap strategi diversifikasi.

Istilah *munificence* digunakan untuk menggambarkan hal-hal yang berhubungan dengan ketersediaan sumber daya sebagai kapasitas pendukung pertumbuhan (Dess dan Beard 1984, Keats and Hitt 1988; Namara dan Devers 2003, Baum dan Wally 2003). *Volatility* adalah ketidakpastian yang bersumber dari perubahan permintaan pasar kecepatan perubahan pesaing, integrasi antara perubahan permintaan, serta perubahan persaingan. Keats dan Hitt (1988) menjelaskan kompleksitas sebagai variabel yang menunjukkan heterogenitas dan konsentrasi pada elemen-elemen lingkungan (Dess dan Beard 1984). Adanya perbedaan dimensi karakteristik lingkungan (*munificence*, *volatility* dan *complexity*) menjadikan interaksi antara karakteristik lingkungan dengan aset strategis dalam menentukan pilihan strategi akan berbeda.

*Preposisi: 2*

*Dalam lingkungan dinamik, perusahaan dihadapkan pada keputusan harus memilih strategi untuk mempertahankan kinerjanya. Menyesuaikan pilihan strategi diversifikasi dengan karakteristik lingkungan merupakan cara untuk meningkatkan nilai.*

**Pilihan strategi diversifikasi.** Rumelt (1974) telah mengembangkan 9 (sembilan) kategori diversifikasi yang dicirikan dengan *strategic posture* perusahaan untuk arah pengembangan bisnis. Dari 9 (sembilan) kategori, digunakan 3 (tiga) kategori mayor oleh Rumelt yaitu *Dominant Business*, *Related Business* dan *Unrelated Business*.

Dalam lingkungan yang kompetitif, strategi harus dikembangkan secara kontinu agar mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan sehingga perusahaan dapat memilih alternatif pilihan strategi diversifikasi

dengan sasaran yang berbeda Thompson (2001, hal 285-305). Misalnya, memperluas bisnis perusahaan yang didasarkan pada *resource-based* dengan menambah diversifikasi bisnis, mempersempit diversifikasi yang ada didasarkan pada *resource-based* dengan melakukan divestasi bisnis, restrukturisasi perusahaan atau melakukan strategi *turn around*; diversifikasi strategi multinasional.

Menurut Thompson (2001, hal 285) strategi *related* dan *unrelated diversification* dilakukan dengan pendekatan yang berbeda. *Related firm* dengan pendekatan *competitive advantage* sedangkan *unrelated* dengan pendekatan *financial gain*. Oleh karena itu perusahaan yang melakukan *unrelated diversification* cenderung untuk akuisisi demi memanfaatkan potensi keuangan. Sedangkan *related* didasarkan pada pengembangan bisnis melalui *internal development*. Thompson (2001, hal 291-292) juga menambahkan, bahwa konsekuensi pilihan terhadap *related diversification* memberi penekanan lebih besar pada *internal strategic fit*, sedangkan pada *unrelated diversification*, *internal strategic fit* merupakan faktor sekunder. Konsekuensi fokus pada *internal strategic fit* yakni adanya ketergantungan antara aset perusahaan. Hal inilah yang mendukung *internal fit* mengikuti pandangan *resource based view* yang menekankan pada *relatedness strategic*. Artinya, pilihan terhadap *related diversification* mendukung konsep *resource based* dengan penekanan pada konsep *fit strategic*.

Namun demikian, Hitt dan Hoskisson (1990), Fry dan Smith (1987) mempunyai pendapat berbeda. Konsep *fit* memfokuskan perhatian antara strategi perusahaan dengan internal perusahaan dan atau lingkungan. Beberapa contoh atribut *fit* (Hoskisson dan Hitt 1990, Gerstein dan Reisman 1983, Gupta 1984) misalnya, antara struktur dan strategi. Barney (1986) dalam hal ini menunjukkan adanya hubungan antara *culture* dan *strategy*. Hill dan Hoskisson (1987), Jones dan Hill (1988) menunjukkan perbedaan strategi berasosiasi dengan perbedaan manfaat ekonomis. Hitt dan Hoskisson (1990) juga melaporkan adanya asosiasi antara pengendalian dengan strategi yang menekankan ada perbedaan pengendalian terhadap *unrelated diversification* dan *related diversification*. Sementara Song (1982) melaporkan, bahwa CEO *experience* berasosiasi dengan *mode of diversification* dalam mempengaruhi kinerja. Hill (1989) mendukung

*related diversified* menekankan budaya kooperatif diantara unit bisnis, sedangkan *unrelated diversified* lebih menekankan budaya kompetitif di antara unit bisnis.

Sejauh ini, pemahaman konsep *internal strategic fit* dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pilihan strategi diversifikasi dengan sumber daya lingkungan baik internal dan eksternal. Oleh karena itu, pilihan terhadap strategi diversifikasi menitikberatkan pada apakah *related* dan *unrelated* memberi konsekuensi yang berbeda terhadap cara-cara mengorganisasikannya, dan sasaran *outcome* juga akan berbeda.

Dari beberapa pandangan yang telah dipaparkan sebelumnya dan, lalu mengintegrasikan pandangan *resource based view* dan *market based view*, maka pendekatan *resource based* berimplikasi pada orientasi strategik yang fokus pada faktor internal. Sementara untuk pendekatan *market based* berimplikasi pada orientasi strategik yang fokus pada faktor eksternal. Penekanan pada *internal strategic fit* yakni kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan kapabilitas untuk merespons lingkungan. Oleh karena itu, pilihan terhadap strategi merupakan proses pengambilan keputusan yang mempertimbangkan potensi aset strategis yang dapat merespons lingkungan. Perbedaan potensi aset strategis dan lingkungan menentukan pilihan strategi diversifikasi.

*Preposisi: 3*

*Karakteristik aset strategis yang dimiliki perusahaan dan karakteristik lingkungan yang ada. Oleh karena itu perlu keseimbangan perhatian terhadap faktor internal dan eksternal dalam memilih strategi diversifikasi.*

**Eksplotasi Sinergi Diversifikasi.** Dalam konteks ekonomi dan strategi, sinergi didefinisikan sebagai “*potential cost saving arising from economies of scale or scope than can be exploited*” (Besanko, Dranove, dan Shanley 2000). Hitt dan Hoskisson (1990), Clark (1988), Nayyar (1990), Barney (1991, 2002), Martin dan Eisenhardt (2002) melaporkan adanya potensi sinergi yang dapat dieksploitasi dari strategi diversifikasi. Masing-masing dari mereka memberikan pemahaman yang sama bahwa ada beberapa

sumber potensi sinergi diantara multi bisnis antara lain: *economies of scope*, *market power*, *internal governance advantage*, *managerial motives*.

*Economies of scope* memfokuskan pada bagaimana perusahaan memperoleh manfaat dalam bentuk efisiensi melalui penggunaan sumber daya secara bersama, baik *tangible* maupun *intangible* diantara unit bisnis. *Market power* menunjukkan, bahwa perusahaan efisien bukan karena diversifikasi, tetapi dengan diversifikasi perusahaan akan memiliki akses yang lebih besar, sehingga lebih mudah untuk mempertahankan harga yang lebih tinggi relatif terhadap biaya.

*Internal governance advantage* menggambarkan, bahwa perusahaan melakukan diversifikasi untuk menciptakan transaksi yang lebih efisien diantara multi bisnis dibandingkan lingkungan pasar. *Managerial motives* merupakan alasan yang menjadi dasar dari pilihan manajemen untuk melakukan diversifikasi. Dalam hal ini diasumsikan manajer tidak mencapai kinerja sesuai dengan sasaran, seperti pertumbuhan penjualan. Untuk mengurangi risiko, perusahaan melakukan diversifikasi. Motivasi pengurangan risiko disebut *neutral value*. Motivasi lainnya adalah *devaluation value* yaitu manajemen melakukan diversifikasi untuk meningkatkan kompensasi dengan tujuan mengurangi risiko manajerial (Jensen 1986, Hitt 2001). Dengan demikian, motivasi perusahaan melakukan diversifikasi yakni untuk mengoptimalkan perilaku agen (*employee and stakeholder incentives*), (Hitt 2001, Barney 2002). Pada intinya, alasan-alasan perusahaan melakukan diversifikasi dapat difokuskan sebagai potensi eksploitasi *economies of scope* yang dapat diperoleh dengan cara *operating economies* dan *financial economies* (Barney 2002).

**Operasional Economies of Scope.** Diversifikasi melalui *sharing activities* mendapatkan manfaat ekonomis dari adanya efisiensi operasional (*economies of scope*), sebagaimana telah dijelaskan pada *internal transaction economic theory* (Williamson 1975). Di sini Clark (1988) menjelaskan, bahwa diversifikasi dapat menyebabkan *diseconomies of scope* karena implementasinya dinilai sulit untuk menentukan standar-standar pengukuran biaya. Konsep dasar *operating economies of scope* muncul dari kemampuan perusahaan mengeliminasi biaya dari operasi dua atau lebih unit bisnis dalam perusahaan yang sama. Peluang mendapatkan



penghematan biaya diperoleh melalui adanya hubungan kesesuaian strategis (*strategic fit relationship*) di antara rantai nilai (*value chain*) perusahaan, sehingga perusahaan dapat mencapai *competitive advantage* (Thompson, 2001, hal 291-294). Chang (1988) menyatakan, bahwa sumber sinergi dari *economies of scope* diperoleh dengan adanya *cost saving* dari *replacement cost*. Markides (1998) juga menyatakan, bahwa dengan pendekatan *resource based*, hanya dengan menemukan cara mengeksploitasi keunggulan potensial, maka diversifikasi mampu mempertahankan *superior returns* dalam jangka panjang. Oleh karena itu, *core competencies* merupakan katalis untuk membangun aset dan sebagai katalis dalam proses adaptasi dan integrasi aset.

Markides (1998) menambahkan, bahwa keuntungan *competitive advantage* melalui *sharing strategic assets* atau *competence transfer* untuk membangun aset secara cepat dan efisien merupakan kondisi yang belum cukup menjelaskan kinerja diversifikasi yang lebih baik dibandingkan yang tidak terdiversifikasi. Sebagaimana yang lain (Hitt 2001, (Gimeno 1999. Matsusaka 2001) juga mengatakan bahwa diversifikasi dapat menimbulkan *diseconomies of scope* yang disebabkan oleh masalah distorsi informasi yang ditimbulkan dari masalah koordinasi, *asymmetric information* atau konflik agensi.

Manfaat diversifikasi untuk memberi sinergi dengan cara *sharing activities* dan transfer kompetensi diantara unit bisnis. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari adanya *cost saving* melalui *joint cost*. Transfer kompetensi memungkinkan perusahaan untuk bekerja secara komplementer yang berimplikasi pada dihasilkannya produk-produk yang lebih spesifik, melalui suatu inovasi. Namun demikian, derajat diversifikasi yang tinggi akan menyebabkan semakin luasnya pengendalian, sehingga biaya-biaya untuk memonitor aktivitas tersebut akan semakin besar. Hal ini sejalan dengan Palich, Miller dan Cardinal (2000), Hoskisson dan Hitt (1990) yang menyatakan kinerja diversifikasi dapat berbentuk kurva non linier yang disebabkan *marginal cost* yang semakin besar.

*Preposisi: 4*

*Strategi diversifikasi memiliki potensi ekonomis melalui eksploitasi penggunaan aset bersama dan transfer kompetensi sebagai sumber penciptaan nilai. Namun penggunaan sumber daya secara berlebihan dapat menimbulkan diseconomies of scope sehingga diversifikasi tidak menciptakan nilai.*

**Financial Economies of Scope:** Motivasi perusahaan lainnya untuk melakukan diversifikasi adalah memindahkan perhatian dan keterkaitan operasional unit bisnis menjadi keterkaitan finansial untuk mendapatkan manfaat diversifikasi (Barney, 2002). Manfaat finansial dari strategi diversifikasi antara lain alokasi modal (*capital allocation*), pengurangan risiko (*risk reduction*) dan manfaat pajak (*Tax advantage*) (Barney 2002, Sarvaes 1996, Jensen 1986). Namun akhir-akhir ini, beberapa peneliti (Villalonga 2004, Campa dan Kedia 2002, Lemon & Wolf 2002, Hyland & Dilz 2000) masih berdebat tentang manfaat diversifikasi terhadap potensi sinergi finansial ditinjau dari “*corporate finance*”.

Alokasi modal antara perusahaan dapat dilakukan dengan *external capital market* dan *internal capital market*. *External capital market* perusahaan dianggap sebagai bisnis independen yang akan memberikan imbal hasil tinggi terhadap investor yang membeli saham perusahaan atau membayar bunga kepada prinsipal. Sementara untuk *internal capital market* digambarkan melalui perusahaan yang mengalokasikan dana diantara variasi bisnis unit melalui *free cash flow*.

Beberapa peneliti (Roberts 1990, Stein 1997 dan Scharfstein dan Stein 2000) menjelaskan sumber yang tidak menciptakan nilai diversifikasi, yakni ketidak efisienan *internal capital market*. Berbeda halnya dengan Lamont 1997, Shin dan Stulz 1998, Shin dan Park 1998 dan Rajan dan Sarvaes 2000) yang menemukan *internal capital market* pada konglomerasi dalam hal wansfer dana diantara divisi merupakan kondisi yang optimal. Whited (2001) juga membuktikan, tidak ada kejadian yang menunjukkan konglomerasi tidak efisien dalam alokasi investasi sebagai penyebab pengurangan nilai diversifikasi.

Shleifer dan Vishny (1991) dalam hal ini juga menyatakan, bahwa konglomerasi meningkatkan kapasitas utang untuk menutupi masalah likuiditas dan restrukturisasi, namun dengan hasil *operating margin* yang lebih rendah. Menurut Capron (1997), *unrelated merger* umumnya dengan motivasi utama untuk memperbaiki posisi finansial. Pendapat di atas sejalan dengan Sarvaes (1996), Klein (2001) yang menyatakan perusahaan melakukan diversifikasi untuk menciptakan "*internal capital market*". Namun, saat *external capital market* berkembang dan dengan biaya yang lebih murah, maka perusahaan cenderung mengurangi *internal finance*, sehingga *value added* dan alokasi *internal capital market* menjadi berkurang. Demikian juga dengan pendapat Ofek (1996) menyimpulkan strategi diversifikasi dapat mengatasi ketidak sempurnaan *pada external capital market*.

Berbeda halnya dengan "*corporate finance*" yang didefinisikan Lamont (1997) melalui analisis perilaku investasi pada saat harga sedang turun. Situasi ini merupakan implikasi dari diversifikasi yang digunakan untuk mengurangi risiko. Lee dan Cooperman (1989) juga melaporkan, bahwa konglomerasi tidak meningkatkan kapasitas hutang, pendapat tersebut bertentangan dengan pendapat Sarvaes (1996) dan Capron (1997). Demikian juga Villalonga (2004) yang menunjukkan diversifikasi tidak menurunkan nilai yang disebabkan faktor-faktor finansial.

Strategi diversifikasi untuk alokasi dana internal akan bermanfaat apabila sinergi yang diperoleh lebih besar dari premium. Manfaat diversifikasi dapat diperoleh dari peningkatan pendapatan, pengurangan biaya, pajak yang lebih rendah, atau *cost of capital* yang lebih rendah. Semua ini merupakan faktor spesifik perusahaan. Oleh karena itu, penciptaan nilai akan diperoleh dari faktor spesifik perusahaan, sehingga manfaat diversifikasi dalam sinergi finansial tidak relevan untuk dijelaskan dengan faktor-faktor makro dalam mempengaruhi kinerja diversifikasi, seperti regulasi, tingkat bunga dan faktor ekonomi lainnya. Hal ini bertentangan dengan Hadlock (2001) dan Bhide 1992 yang menunjukkan, bahwa regulasi, tingkat bunga dan faktor ekonomi mempengaruhi kinerja diversifikasi. Namun, proses internalisasi biaya akibat diversifikasi tetap dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi dan lingkungan bisnis dalam mempengaruhi kinerja

diversifikasi karena isu internalisasi biaya transaksi melibatkan *transfer pricing* yang dapat menimbulkan konflik *agency*. Pada intinya, potensi ekonomis diversifikasi dalam hal ini berasal dari aspek finansial.

*Preposisi: 5*

*Strategi diversifikasi memiliki potensi ekonomis melalui penggunaan dana internal atau eksternal sebagai sumber penciptaan nilai. Namun inefisiensi dalam transaksi internal atau eksternal dapat menyebabkan diversifikasi tidak menciptakan nilai.*

**Pengendalian Strategik.** Rumelt (1974) menekankan bahwa, implikasi terhadap strategi diversifikasi adalah dibangunnya sistem yang mencakup sistem alokasi sumber daya, *reward* dan *control*. Fredrik Nilson (2002) menyatakan, bahwa sistem pengendalian manajemen (*management control system*) adalah penting dalam implementasi strategi. Orientasi terhadap strategi korporat dan strategi bisnis bagaimanapun harus direfleksikan dalam rancangan, dan penggunaan sistem pengendalian masing-masing level organisasional. Dalam organisasi yang semakin besar, sistem pengendalian dirancang dan digunakan sesuai dengan strategi yang telah dipilih. Salah satu kegagalan dalam akuisisi adalah kesulitan menentukan sistem pengendalian manajemen yang sesuai antara perusahaan yang diakuisisi dan pengakuisisi (Harrison 1989).

Hubungan pengendalian dengan diversifikasi dapat dijelaskan oleh *agency theory* (Jensen 1986) yang menekankan perlunya pengendalian terhadap perilaku prinsipal dan agen, sehingga tujuan perusahaan mencakup maksimasi laba (*maximizing profit*) dan perilaku (*maximizing behavior*). Maksimisasi perilaku menempatkan isu spesifikasi hak individu ditentukan alokasi *cost* dan *reward* di antara partisipan dalam organisasi, dan spesifikasi terhadap hak individu dipengaruhi oleh kontrak (baik secara implisit maupun eksplisit) antara perilaku individu, manajer dalam organisasi.

Konflik kepentingan antara agen dan prinsipal umumnya ada pada isu optimalisasi perusahaan dan pembayaran kas kepada pemegang saham. Jika hal ini terjadi, maka akan menimbulkan *agency problem* (Berger dan

Ofek 1996). Diversifikasi menyebabkan semakin luasnya lingkup pengendalian, dan semakin sulitnya memonitor perilaku agen (Jensen (1986), Vishny 1990, Sarvaes 1996 Hermalin 2000), kegagalan melakukan pengendalian sebagai salah satu sumber diversifikasi tidak menciptakan nilai. Rowe (1997) menjelaskan, bahwa untuk pilihan strategi diversifikasi yang berbeda (*related* dan *unrelated diversification*), diperlukan sistem pengendalian yang berbeda terutama dalam pengendalian manajemen sumber daya manusia. Demikian juga Rowe (1997), Baysinger dan Hoskisson (1990) yang sependapat, bahwa fokus pada *financial control* sebagai alat pengendalian perusahaan multi bisnis dapat menyebabkan kegagalan dalam membangun keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Oleh karena itu, selain *financial control*, diperlukan penekanan terhadap *strategic control*. Kinerja yang didasarkan pada pengendalian strategis menekankan *monitoring*, *evaluating*, dan *rewarding* terhadap kinerja. Untuk itu, *strategic control* fokus pada aspek-aspek informasi untuk melakukan pengendalian. Evaluasi kinerja manajerial dapat didasarkan pada *inferensi* yang berkaitan dengan kualitas proses pengambilan keputusan (*behavior control*).

Beberapa tulisan umumnya menghubungkan pengendalian dengan struktur organisasi, seperti Rumelt (1974), Hitt dan Hoskisson (1990). Mereka melaporkan, bahwa diversifikasi berasosiasi dengan perubahan struktur organisasi. Berbeda halnya dengan Markides (1998) yang menunjukkan bahwa strategi diversifikasi *related* dan *unrelated* tidak berasosiasi dengan bentuk struktur organisasi untuk meningkatkan laba. Sedangkan Porter (1987) menjelaskan perlu adanya konsep sinergi potensial yang dibutuhkan untuk integrasi dalam strategi diversifikasi. Pada *unrelated diversification*, eksploitasi sinergi membutuhkan sedikit koordinasi, sementara pada strategi *related diversification* untuk mengeksploitasi sinergi dibutuhkan koordinasi dan integrasi yang lebih besar diantara bisnis. Oleh karena itu, pada *related business*, sistem pengendalian merupakan fungsi penting untuk memberikan informasi sepanjang perencanaan dan koordinasi antara unit bisnis.

Diversifikasi akan berdampak pada semakin luasnya pengendalian dan sistem organisasi. Manfaat ekonomis yang diharapkan dari diversifikasi adalah terciptanya *excess value* dari semakin luasnya unit bisnis. *Excess*

*value* tidak akan tercapai jika biaya-biaya yang dikeluarkan akibat semakin luasnya perusahaan semakin besar. Untuk itulah dibutuhkan kemampuan perusahaan mengendalikan aktivitas diversifikasi melalui sistem organisasi yang memadai (misalnya sistem insentif, sistem informasi, struktur organisasi dan struktur *ownership*). Pilihan terhadap strategi diversifikasi memberi konsekuensi terhadap sistem pengendalian, karena strategi diversifikasi yang berbeda akan berimplikasi pada sistem pengendalian yang berbeda (Rowe 1997), Nilson (2002). Perbedaan mengeksplorasi potensi ekonomis diversifikasi melalui aktivitas operasional dan finansial juga membutuhkan sistem pengendalian yang berbeda.

*Preposisi: 6*

*Diversifikasi berpotensi menciptakan nilai tergantung pada proses implementasinya. Oleh karena itu untuk memastikan tercapainya kinerja diperlukan sistem pengendalian strategis yang tepat. Ketidaksesuaian sistem pengendalian organisasi terhadap pilihan Strategi diversifikasi berpotensi untuk mengurangi nilai perusahaan.*

**Hubungan Diversifikasi Terhadap Penciptaan Nilai.** Rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi didasarkan atas berbagai pertimbangan diantaranya adalah untuk meningkatkan potensi bersaing melalui *market power* (Porter 1985), atau karena lingkungan industri sekarang dalam kondisi menurun. Respons terhadap kondisi ini adalah alasan melakukan *horizontal diversification* atau *unrelated diversification*. Menurut Barney (2002), diversifikasi merupakan sumber *sustainable competitive advantage* karena lebih menekankan pada pertimbangan pemanfaatan kapabilitas.

Diversifikasi berbasis sumber daya berimplikasi pada pengembangan *relatedness strategic assets* (Markides 1998, Johnson 1999) sehingga perusahaan cenderung akan melakukan *concentric diversification* atau *vertical integration*. Keduanya termasuk dalam *related diversification* yang dapat memperoleh manfaat dari adanya sinergi baik *operating economies*, maupun *financial economies*. Sedangkan *unrelated diversification* hanya untuk eksploitasi sinergi *financial economies* (Barney 2002). Potensi eksploitasi sinergi dapat tercapai jika manajerial dapat memastikan

mekanisme pengendalian untuk dapat mengeksploitasinya. Oleh karena itu, pengendalian strategis menjadi penting untuk memastikan realisasi potensi sinergi sehingga diversifikasi menciptakan nilai (Nilson 2002, Gupta 1997, Hoskisson 1990).

Beberapa peneliti (Rumelt 1974, Hitt dan Hoskisson 1990, Markides *et al* 1998) menjelaskan, bahwa derajat diversifikasi yang tinggi dapat mengurangi nilai perusahaan. Artinya, diversifikasi tidak hanya dapat menciptakan nilai akan tetapi dapat menimbulkan berbagai masalah dengan adanya diversifikasi misalnya timbulnya masalah pengendalian (Rowe 1997, Hoskisson dan Hitt 1990), internalisasi biaya transaksi misalnya dalam *transfer pricing*, serta konflik kepentingan manajerial dengan prinsipal (*agency problem*).

Hubungan diversifikasi dengan kinerja dapat dijelaskan dengan 3 (tiga) model (Palich, Cardinal dan Miller 2000). Pertama hubungan diversifikasi dengan kinerja berbentuk linier, atau semakin tinggi derajat diversifikasi, semakin tinggi kinerja. Adanya hubungan linier positif disebabkan oleh adanya *internal market efficiency* dan *market power*. Kedua, hubungan diversifikasi dan kinerja menunjukkan kurva non linier "U-Terbalik". Diversifikasi berdasarkan model ini menunjukkan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi, kinerja akan semakin menurun. Hal ini disebabkan oleh *marginal cost* yang semakin besar, atau *marginal revenue* yang semakin kecil, karena inefisiensi dalam *internal capital market* (Markides 1992, Williamson 1975, Palic, Cardinal dan Miller 2002). Ketiga, hubungan diversifikasi dan kinerja yang positif, akan tetapi terjadi *diminishing return* pada saat optimisasi. Hal tersebut terjadi karena pada saat perusahaan meningkatkan derajat diversifikasi yang bergerak jauh dari bisnis inti, *marginal profit* akan semakin menurun. Penurunan *marginal profit* dapat disebabkan pemanfaatan aset yang berlebihan, sehingga kehilangan keunggulan kompetitif dan akan menghasilkan laba yang lebih rendah (Palic, Cardinal dan Miller 2000).

*Preposisi: 7*

*Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai secara berkelanjutan. Strategi diversifikasi merupakan pilihan strategis yang berpotensi untuk menciptakan nilai perusahaan dan juga berpotensi untuk mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu untuk memilih strategi diversifikasi, mensyaratkan perusahaan mempertimbangkan potensi kapabilitas dan sistem pengendalian dalam mengintegrasikan aset strategisnya sehingga diversifikasi dapat dijadikan sebagai sumber penciptaan nilai.*

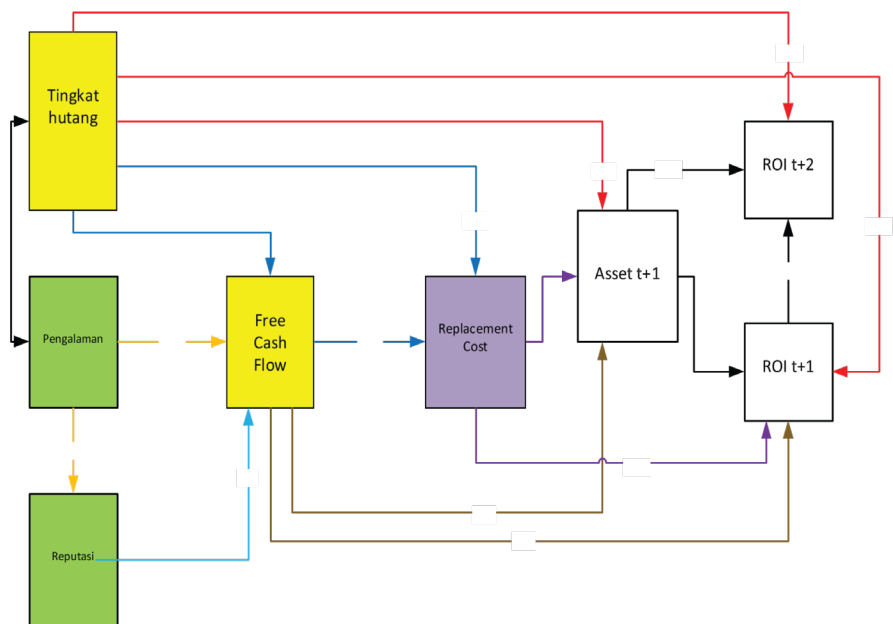
Beberapa preposisi di atas merupakan dasar untuk membangun model teoritikal dasar (*grand theoretical model*) “Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya” (lihat gambar 2.8).

Gambar 2.8. menunjukkan strategi diversifikasi sebagai proses manajemen strategis yang melibatkan beberapa elemen, antara lain:

1. Proses pemilihan strategis (*strategic choice*), merupakan proses untuk memilih strategi yang tepat berdasarkan keseimbangan faktor internal dan eksternal.
2. Implementasi strategis (*strategic implementation*), merupakan cara untuk mengeksplorasi potensi ekonomis dari setiap pilihan strategi untuk menciptakan nilai.
3. Implikasi dari adanya pilihan strategi yang membutuhkan pengendalian untuk memastikan tercapainya penciptaan nilai baik bagi perusahaan maupun pemegang saham.

Pilihan terhadap strategi diversifikasi berpengaruh terhadap proses implementasi eksploitasi sinergi diversifikasi, serta sistem pengendalian yang tepat untuk merealisasi potensi ekonomis tersebut. Potensi ekonomis diversifikasi dapat diperoleh dari *operating economies* dan *financial economies*. Kedua potensi ini merupakan sumber penciptaan nilai. Kegagalan mengeksplorasi potensi ekonomis diversifikasi dapat mengakibatkan perusahaan melakukan refokus, atau divestasi terhadap sumber daya yang ada.





**Gambar: 2.8**  
**Pengembangan Model Teoritik Dasar “Pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya”**

Pada intinya, pengembangan model teoritik dasar tentang pilihan strategi diversifikasi dan implikasinya merupakan model yang dibangun atas dasar kajian teori, dan studi dari hasil-hasil penelitian terdahulu. Teori-teori yang berkontribusi terhadap model ini adalah *contingency theory*, *internal transaction cost theory*, *agency theory*, *market based view* dan *resources based view*. Aliran neo klasik dari Alfred Marshal telah memberi pencerahan terhadap konsep *economies of scope* yang memberi kontribusi terhadap domain manajemen strategis. Salah satu tindakan strategis untuk menghadapi tingkat persaingan banyak dilakukan perusahaan melalui strategi diversifikasi. Akan tetapi, tidak jarang perusahaan yang telah melakukan diversifikasi tidak menciptakan nilai atau disebut dengan *diseconomies of scope*.

Berdasarkan kontradiksi hasil empirik dan eksplorasi literatur, telah dikreasikan beberapa preposisi sebagai model teoritik “pilihan strategi

dan implikasinya". Model ini menjadi acuan untuk pengujian empiris pada perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia. Model ini menyimpulkan tiga elemen penting dalam strategi diversifikasi sebagai isu sentral manajemen strategis. Elemen pertama merupakan input yang direpresentasikan dengan sumber daya dan kapabilitas yang memunculkan aset strategis. Aset strategis dapat dijelaskan dengan *resources based view*. Namun kondisi persaingan dan perubahan lingkungan atau lingkungan dinamik dapat dijelaskan dengan *market based view* yang mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan strategis yaitu pilihan strategi diversifikasi. Elemen kedua adalah implementasi sebagai bagian dari proses dalam manajemen strategis. Implementasi terhadap keputusan strategi diversifikasi akan menciptakan nilai sangat tergantung pada bagaimana cara perusahaan mengeksplorasi sinergi diversifikasi. Eksploitasi sinergi diversifikasi dapat diukur dari eksploitasi sinergi operasional dan eksploitasi sinergi finansial untuk penciptaan nilai diversifikasi. Namun untuk optimalisasi penciptaan nilai masih membutuhkan tingkat pengendalian terhadap keputusan strategi. Pengendalian strategi merupakan elemen ketiga yang efektif memungkinkan keputusan strategi menghasilkan kinerja yang lebih baik dan menciptakan nilai bagi perusahaan.

## Bab 3

# Kebenaran Preposisi

Preposisi yang sudah diusulkan diuji menggunakan pendekatan hipotesis-deduktif. Analisis dilakukan terhadap data *event study* (pada saat dilakukan diversifikasi) sejak tahun 1990 sampai dengan 2002 dan data *cross section* pada tahun 2002. Beberapa perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur, perdagangan dan properti yang telah *go public* pada Bursa Efek Jakarta di Indonesia dilibatkan dalam pengujian preposisi ini.

Representasi perusahaan diklasifikasikan atas dua bagian. Pertama adalah Panel data I, yakni perusahaan *go public* pada sektor manufaktur dengan data *event study* pada saat perusahaan melakukan diversifikasi, dari tahun 1990 sampai dengan 2002. Panel data I untuk pengujian model empirik I, II dan III lebih kurang 150 perusahaan. Sementara untuk Panel data II adalah perusahaan *go public* di sektor manufaktur, perdagangan dan properti tahun 2002 lebih kurang sebanyak 150 perusahaan untuk menguji model empirik IV.

Penentuan perusahaan representatif dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yang mempertimbangkan beberapa hal antara lain:

1. Perusahaan induk yang bergerak di sektor manufaktur (untuk data *event study*), ditambah beberapa perusahaan di sektor perdagangan dan properti untuk data *cross section*.
2. Melakukan diversifikasi sejak tahun 1990 sampai dengan 2002.
3. Telah *Go public* pada saat melakukan diversifikasi.
4. Memiliki data yang lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti.
5. Memilih kode ISIC yang berbeda pada setiap perusahaan yang melakukan diversifikasi pada tahun yang sama, untuk tujuan adanya variasi lingkungan yang berbeda.

Sumber data diperoleh dari Biro Pusat Statistik, Bursa Efek Jakarta dan beberapa *corporate news* dan publikasi profil perusahaan. Teknik analisis data dilakukan pengujian terhadap 4 (empat) model penelitian empirik menggunakan alat analisis yang berbeda yang disesuaikan dengan pertanyaan yang telah diusulkan di awal.

Pengujian model empirik I menggunakan analisis regresi logistik multinomial yang dikembangkan dari model regresi logistik binomial. Bedanya, pada regresi logistik binomial menggunakan variabel *dummy* (dua kategorikal) sebagai variabel dependen, sedangkan regresi logistik multinomial menggunakan lebih dari dua variabel kategorikal. Penggunaan *Multinomial Logistic Regression* telah banyak digunakan dalam riset di bidang manajemen dan akuntansi (Kamukara dan Wedel 2004, Hajivassiliou dan Mc Fadden 1998, Ireland 2003, dan Lee 2003). Penggunaan model RLM lebih *applicable* untuk data yang sedikit dan tidak mengikuti distribusi normal, dan variabel independen dapat terdiri dari data rasio dan kategorikal. Asumsi klasik tetap diperlukan terhadap *uji multivariat outlier* dan *heteroskedastisitas* diantara faktor bebas yang diduga mempengaruhi. *Uji multivariat outlier* dapat dilakukan dengan uji Mahalanobis atau dengan Model *Scartter Box Plot*.

Efek moderasi diteliti melalui transformasi data pada variabel yang diduga berfungsi untuk memoderasi. Ada tiga metode perlakuan terhadap transformasi data (Ghozali 2001), yakni uji interaksi, uji nilai selisih mutlak dan uji residual. Transformasi data yang akan digunakan untuk uji variabel moderasi adalah uji selisih mutlak.

*Uji goodness of fit (chi-square)* digunakan untuk menguji kecocokan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*), Untuk mendapatkan *tingkat goodness of fit test siastic* yang optimal, serta nilai-nilai parameter yang dapat dijelaskan oleh model, dilakukan beberapa simulasi model. Setelah itu dianalisis kriteria yang paling memenuhi kesesuaian model (*fit model*) yang memberikan nilai  $-2\text{LogL Chi\_Square}$  dan nilai *Nagelkerke's R Square* yang paling besar.

Teknik analisis data pada pengujian model empirik II menggunakan model persamaan struktural yang dioperasikan dengan AMOS versi 4.1. Asumsi-asumsi klasik yang dibutuhkan dalam pengujian model dilakukan

dengan mendeteksi data *outlier univariat* dan *multivariat*, uji normalitas data *univariat* dan *multivariat*, pengujian terhadap tingkat *goodness of fit test statistic* yang optimal. Kriteria *univariat outlier* dilakukan dengan membandingkan nilai-nilai *standardize Z\_Score* dengan nilai *critical value* =  $\pm 3$ . Deteksi *multivariate outlier* dilakukan menggunakan metode *mahalanobis distance* untuk melihat seberapa besar jarak nilai-nilai setiap observasi dari rata-rata keseluruhan variabel (Hair et al 1995, Tabachnick & Fidell 1996). Kriteria untuk *multivariate outlier* dilakukan dengan membandingkan nilai  $X^2$  pada *degree of freedom* terhadap sejumlah parameter yang diestimasi baik untuk variabel endogen maupun eksogen. Kriteria untuk menguji normalitas baik *univariat* maupun *multivariat* adalah dengan *critical value*  $\pm 2,58$  (Tabachnick & Fidell 1996, Hair et al 1995, Ghazali 2004). Data yang memiliki nilai lebih dari  $\pm 2,58$ , diputuskan untuk dikeluarkan dari sampel.

Teknik estimasi model persamaan struktural dilakukan dengan *Maximum Likelihood Estimation (ML)* yang dioperasionalkan dengan program AMOS. Uji kesesuaian model dilakukan untuk menilai kelayakan model struktural dengan asumsinya melalui kriteria *goodness-of fit*. Hair (1995) menjelaskan ada tiga jenis ukuran *goodness-of fit* yaitu *absolut fit measure*, *incremental fit measures*, dan *parsimonious fit measure*. Beberapa kriteria *goodness of fit index* dapat dilihat pada hasil output model. Spesifikasi model untuk membedakan masing-masing peranan klasifikasi diversifikasi terhadap eksploitasi sinergi dikelompokkan atas 4 model yaitu *full sample*, *dominant business*, *related business* dan *unrelated business*.

Teknik analisis data pada pengujian model empirik III menguji perbedaan kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi menggunakan *analysis of variance* dengan “uji beda sampel yang berhubungan (*Paired Related Sampel*) dengan Program SPSS versi 11.5.

Pengujian model empirik IV menggunakan teknik analisis Tn dengan *multivariate analysis of variance*. Pada uji ini, DIVERSIFIKASI merupakan variabel kategorikal yang mempengaruhi lebih dari satu variabel dependen numerik. Hal ini menunjukkan, bahwa bentuk model persamaan yang dapat diselesaikan dengan *multivariate analysis of variance* (Hair 1995) akan menjawab masalah bagaimana pengaruh pilihan strategi diversifikasi

dan besarnya *SIZE* perusahaan terhadap tingkat *leverage*, *kompensasi*, *market share*, kinerja dan nilai perusahaan, atau untuk menjawab bagaimana implikasi strategi diversifikasi terhadap variabel yang telah disebutkan. Penggunaan model *manova* dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah di atas yaitu, yakni dengan melihat perbedaan pengaruh masing-masing faktor bebas yang diduga mempengaruhi (data kategorik) terhadap aspek yang diduga dipengaruhi (data numerik).

Sejumlah variabel diteliti menggunakan *proxy-proxy* yang secara kuantitatif dapat diukur. Berikut merupakan definisi yang digunakan untuk pengukuran komponen-komponen pada keseluruhan model pengujian empirik (Tabel 3.1).

**Tabel: 3.1.**  
**Definisi setiap faktor yang mendeterminasi**

Faktor	Definisi	Pengukuran
Lingkungan Dinamis  <i>Munificence</i> (MUNIFT_1)  <i>Volatility</i> (VOLT_1)  <i>Complexity</i> (COMPT_1)	Rata-rata pertumbuhan industri dalam kelompok ISIC S5 digit yang sama selama lima tahun, sebelum diversifikasi  Ketidakpastian atau efek random dari pertumbuhan industri sebelum diversifikasi  Kompleksitas industri, untuk mengukur tingkat persaingan dalam suatu struktur industri sebelum diversifikasi	$Munif = \sum_{j=5}^i Growth \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$  <i>Volatility</i> dihitung dari <i>variance</i> <sup>2</sup> auto regresi pertumbuhan penjualan industri pada masing-masing kode ISIC 5 digit selama 5 tahun sebelum perusahaan melakukan diversifikasi menggunakan indeks konsentrasi pada Cr8 (Indeks Bain) pada kelompok industri kode ISIC 5 digit yang sama
<i>Aset Strategis Free Cash Flow</i> (DC ASFT_1)  <i>Experience</i> (EXPERTO)  <i>Reputation</i> (REPUT)	Total kas yang tersedia untuk aktivitas pendanaan perusahaan setelah pembayaran dividen ( <i>internal capital</i> ) sebelum diversifikasi Akumulasi <i>know-how</i> yang dimiliki perusahaan. Pengalaman panjang perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai <i>know-how</i> terhadap bisnis yang berhubungan. reputasi yang dicirikan dengan kekayaan dan kapabilitas perusahaan yan. diukur dengan <i>organizational size</i> . <i>Organizational size</i> . = <i>f</i> (Total aset, Jumlah Tenaga kerja)	<i>Free Cash Flow</i> dihitung berdasarkan metode langsung <i>Retained Earning + Depreciation &amp; Amortization</i> .  Umur perusahaan pada saat melakukan <i>proxy</i> akumulasi <i>know-how</i> yang dimiliki perusahaan, karena akan lebih memiliki insentif untuk mempekerjakan tenaga manajerial dengan <i>skill</i> yang ada

Faktor	Definisi	Pengukuran
<p><i>Faktor yang diduga memoderasi</i></p> <p>FCAS_COM</p> <p>CASH_REP</p> <p>COM_REPU</p>	<p>Kompleksitas sebagai variabel moderasi terhadap <i>free cash flow</i></p> <p>Reputasi sebagai variabel moderasi terhadap <i>free cash flow</i></p> <p>Reputasi sebagai variabel moderasi terhadap kompleksitas.</p>	<p>ZscoreCOMP_1–ZscoreFCAS–ZscoreRepu– ZscoreFCAS_1- Zscore-Repu– ZscoreCOMP_1</p>
<i>Leverage</i>	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban, <i>Leverage</i> juga sebagai ukuran struktur modal antara hutang dan total aktiva.	
<i>Replacement Cost</i>	Besarnya investasi yang ditanamkan pada tahun perusahaan melakukan diversifikasi	<p>Metode <i>Tobin Q</i></p> <p><math>REPCOST_t = Net\ Fixed\ Asset_t - Net\ Fixed\ Asset_{t-1} + Depreciation</math></p>
<i>Asset t-1</i>	Total Asset perusahaan satu tahun setelah diversifikasi	
$ROI_t + 1$	Kinerja satu tahun setelah diversifikasi	
$ROI_t + 2$	Kinerja dua tahun setelah diversifikasi	
<i>MSHARE</i>	Pangsa pasar perusahaan terhadap total penjualan industri dalam kelompok ISIC 5 digit yang sama	$MSHARE = \frac{Sales}{Sales\ Ind} * 100\%$
<i>SIZE</i>	Ukuran besarnya perusahaan-perusahaan sebagai <i>proxy</i> semakin besarnya lingkup pengendalian perusahaan	<i>Log Total Asset</i>
<i>Kompetensi COMPEN</i>	Implikasi diversifikasi terhadap semakin besarnya kompensasi dan remunerasi eksekutif, sebagai <i>proxy</i> semakin besarnya sensawasan oleh eksekutif	Jumlah biaya yang dibayarkan terhadap eksekutif sebagai kompensasi dan remunerasi dewan direksi dan komisaris dalam bentuk kas.
<i>Market Capitalization CAPM</i>	Implikasi diversifikasi nilai perusahaan ( <i>value of the firm</i> ) bagi <i>shareholder value</i>	$CAPM = Volume\ Perdagangan\ Saham * Harga\ Saham$

Faktor	Definisi	Pengukuran
DIVERSIFIKASI DIV	Klasifikasi Diversifikasi <i>Single Business</i>  <i>Dominant Business</i>  <i>Related Business</i>  <i>Unrelated Business</i>	<p>(1) <i>Single Business</i>: perusahaan secara mendasar memiliki komitmen terhadap satu bisnis. Perusahaan <i>single business</i> diukur dengan <i>Specialization Ratio</i> &gt; 0.95 atau di antara integrasi vertikal dengan <math>VR \geq 0.7</math> yang memiliki produk akhir dari bisnis tersebut memberikan kontribusi 95% atau lebih dari <i>revenue</i>.</p> <p>(2) <i>Dominant Business</i>: perusahaan yang melakukan diversifikasi secara luas akan tetapi pendapatan masih ditentukan oleh bisnis tunggalnya. Diantara perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal (<math>VR &lt; 0.7</math>) tersebut dengan <i>Specialization Ratio</i> lebih besar atau sama dengan 0.7 tetapi kurang dari 0.95 termasuk dalam <i>Dominant Business</i>.</p> <p>(3) <i>Related Business</i> diversifikasi perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal yang memiliki <i>Specialization Ratio</i> kurang dari 0.7 dan jika diversifikasi dihubungkan antara aktivitas baru dengan aktivitas lama memberikan <i>related ratio</i> sama dengan 0.7 atau lebih.</p> <p>(4) <i>Unrelated Business</i>: Perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal yang memiliki diversifikasi tanpa berkaitan antara bisnis baru dengan bisnis yang ada atau perusahaan yang didefinisikan memiliki <i>related ratio</i> kurang dari 0.7</p>



## Bab 4

# Pengaruh Aset Strategis dan Lingkungan terhadap Pilihan Strategi Diversifikasi

Model pertama yang perlu kita ketahui dari perspektif empiris adalah hubungan aset strategis dan lingkungan terhadap pilihan diversifikasi. Aset strategis merupakan dasar kompetensi perusahaan untuk memberikan *strategic competitiveness* melalui *distinctive cost* dan *distinctive competitive* (Barney 2002). Pengujian empirik terhadap elemen-elemen yang mempengaruhi pilihan strategi diversifikasi yang termasuk dalam aset strategis yang melibatkan beberapa faktor yang diduga mendeterminasi seperti *free cash flow (financial asset)*, reputasi (*reputation asset*), dan pengalaman (*experience asset*).

*Free cash flow* merupakan laba setelah pajak dan pembayaran dividen ditambah dengan penyusutan (Freund, Prezas, Vasudevan 2003, Lang dan Litzenberger 1989). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan, bahwa besarnya *free cash flow* menggambarkan karakteristik perusahaan dengan *propensity to invest*. *Free cash flow* yang ada dalam bisnis sekarang yang secara ekonomis tidak dapat dipertahankan dapat digunakan untuk *unrelated diversification*.

Freund, Prezas dan Vasudevan (2003) melaporkan, bahwa kinerja operasi berhubungan negatif dengan besarnya jumlah *free cash flow* untuk aktivitas investasi dengan peluang pertumbuhan yang kecil. *Free cash flow* juga dinilai berhubungan negatif dengan perubahan kinerja operasi untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi. Kedua hal ini menunjukkan dengan peluang pertumbuhan yang semakin kecil, dan besarnya jumlah *free cash flow* berpotensi untuk mengurangi kekayaan *shareholder*.

Hubungan *free cash flow* dengan diversifikasi, sebagaimana ditunjukkan Hitt dan Hokisson (1990) yang merujuk pada Amit dan Wernerfelt (1989) dilaporkan, bahwa perusahaan mengurangi risiko dengan cara diversifikasi dapat meningkatkan kekayaan *shareholder*, karena mengurangi *unsystematic risk*. *Unsystematic risk* adalah risiko yang timbul dari karakteristik spesifik perusahaan. Implikasinya adalah ada hubungan *free cash flow* dengan strategi diversifikasi *unrelated business*. Lubatkin & O'Neil (1987) juga menyatakan, bahwa *trade-off* antara *risk* dan *returns* saham berhubungan positif dengan *unrelated diversification*. Artinya, perusahaan melakukan diversifikasi *unrelated business* karena terdorong untuk mengurangi risiko, karena pertumbuhan penjualan yang menurun.

*Experience* (Pengalaman) merupakan proses evolusi dan akumulasi terhadap pengetahuan bersama (Penrose 1959). Pengalaman timbul melalui proses adaptasi dan akumulasi sehingga terjadi kristalisasi terhadap *know-how* suatu proses. Pengalaman perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai *technology know-how* terhadap proses bisnis. Semakin panjang siklus bisnis perusahaan, maka semakin tinggi pengalaman perusahaan dalam bidang tersebut, dan semakin mudah untuk melakukan inovasi.

Menurut Dyer (1997) dan Merino (1997), umur perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* akumulasi *know-how* yang dimiliki perusahaan, karena akan lebih memiliki insentif mempekerjakan tenaga kerja dengan keahlian yang ada. Reuer, Zollo dan Singh (2002) mengklasifikasikan *experience* dalam studi aliansi seperti *alliance experience*; *technological experience*; *partner experience*; dan *collaborative experience*; dan menunjukkan *technological experience* berpengaruh negatif terhadap perubahan *governance*, sedangkan *partner experience*, *alliance experience*, dan *collaborative experience* berpengaruh positif terhadap perubahan *governance*. Nerkar dan Roberts (2004) juga mengklasifikasikan *technological*, and *product-market experience*, yang dikaitkan dengan kesuksesan dalam memperkenalkan produk baru, *menemukan related technological experience* signifikan berpengaruh positif terhadap kesuksesan produk baru sedangkan *unrelated technological experience* tidak signifikan mempengaruhi kesuksesan produk baru. Sebaliknya, *related product market experience* tidak signifikan mempengaruhi kesuksesan produk baru, namun *unrelated*

*product-market experience* signifikan berpengaruh terhadap kesuksesan produk baru. Temuan ini merupakan implikasi dari adanya perbedaan prioritas perhatian terhadap variabel *experience* pada *related diversification* dan *unrelated diversification*.

Berbeda halnya dengan Song (2002) yang menemukan hubungan antara pengalaman CEO dengan cara diversifikasi dan pengalaman CEO berasosiasi dengan jenis diversifikasi. Semakin tinggi pengalaman dalam fungsi operasi, maka fungsi produksi dan fungsi pemasaran akan lebih banyak digunakan untuk diversifikasi komplementer, sedangkan tingginya pengalaman pada fungsi staff seperti hukum dan finansial lebih memilih diversifikasi dengan cara akuisisi. Hitt dan Tyler (1991) juga menemukan karakteristik eksekutif mempengaruhi keputusan strategik akuisisi. Namun di sini Reed dan Reed (1989) tidak menemukan hubungan interaksi antara pengalaman CEO dan cara diversifikasi dalam mempengaruhi kinerja. Sedangkan Datta, Depak K, Rajagopalan (1998) menunjukkan, bahwa faktor-faktor yang menentukan keberhasilan strategi *unrelated diversification* adalah CEO dengan karakteristik pengalaman dan umur yang panjang untuk mendukung tercapainya kinerja. Namun menurut Omez dan Polo (2002), akumulasi pengetahuan yang datang dari *multi market* akan menurun. Hal ini karena perusahaan yang terspesialisasi, dengan pengalaman sebelumnya, mungkin sukses untuk *new entry* tetapi tidak relevan dengan derajat diversifikasi yang tinggi. Artinya, pengalaman merupakan aset strategis, dan berpengaruh terhadap pilihan strategi diversifikasi.

Reputasi merupakan serangkaian persepsi yang muncul dari dalam maupun luar perusahaan (Fombrun 1990). Porter (1997) menjelaskan bahwa reputasi superior merupakan *intangible asset* yang mempunyai konsekuensi jangka panjang dan menciptakan nilai sebagai sumber *sustainable competitive advantage*. Marten (1997) mengklasifikasikan reputasi perusahaan sebagai *strategic asset*. Michalisin (2000) menyatakan, bahwa reputasi merupakan *Intangible asset*, dan signifikan dengan *resource based view*. Berbeda halnya dengan Dollinger, Peggy dan Saxton (1997) yang menyatakan reputasi sebagai konsep yang multidimensi. Reputasi dapat mempengaruhi apa yang merupakan target-target *supplier* atau kompetitor. Roberts dan Dowling (2002) meneliti reputasi korporat dan hubungannya

dengan kinerja superior finansial berkelanjutan, dan melaporkan bahwa reputasi yang lebih baik akan mampu mempertahankan laba superior sepanjang waktu.

Reputasi perusahaan berimplikasi pada keputusan strategi, termasuk keputusan untuk melakukan diversifikasi. Walaupun tidak banyak peneliti yang menemukan hubungan secara langsung antara reputasi dengan keputusan strategi diversifikasi, namun Fombrun dan Stanley (1990) Selnes (1993) dan Lopez (2003) telah menunjukkan reputasi sebagai variabel strategis dalam penciptaan nilai, terutama pada reputasi finansial. Pada ulasan sebelumnya juga telah dijelaskan, bahwa reputasi dapat dimanfaatkan sebagai *reduce cost* sebagai dampak adanya *free rider*, maupun *asymmetric information* (Nayyar 1990) terhadap bisnis baru. Oleh karena itu reputasi dapat diduga sebagai faktor yang relevan dalam menentukan keputusan strategi diversifikasi.

Reputasi dapat menciptakan nilai melalui aktivitas mediasi lainnya. Hirschey (1994) dalam hal ini menemukan, bahwa *good will reputation* berkorelasi positif dengan *market value*. Sejalan dengan Rowe (2003), pengumuman terhadap *rating* perusahaan memberi reaksi kepada investor. Artinya, prediksi *rating* yang lebih rendah direspons secara negatif oleh investor, sebaliknya prediksi *rating* yang lebih tinggi direspons positif oleh investor. Yermack (2004) juga menemukan, bahwa reputasi terhadap insentif meningkatkan nilai melalui kapitalisasi pasar.

Dari beberapa pandangan di atas, maka dapat dikatakan bahwa semakin baik reputasi perusahaan, maka semakin tinggi *market value*, sehingga keputusan investasi melalui diversifikasi pada perusahaan yang mempunyai reputasi yang lebih tinggi akan memberi sinyal positif. Dengan mengombinasikan pendapat Hirschey (1994), Rowe (2003) Yermack (2004) dan Cabral (2003) maka, reputasi dapat mempengaruhi keputusan diversifikasi secara langsung, maupun tidak langsung yaitu sebagai variabel yang memoderasi hubungan *free cash flow* dengan diversifikasi.

Posisi finansial perusahaan yang utama adalah *free cash flow*. Perusahaan dengan posisi *free cash flow* yang cukup tinggi cenderung melakukan strategi *unrelated business*, karena industri yang ada sedang mengalami penurunan. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki reputasi

tinggi cenderung memberi sinyal positif terhadap reaksi pasar sehingga akan meningkatkan *market value*. Reputasi yang tinggi juga memberi peluang untuk melakukan diversifikasi baik *related* dan *unrelated business* untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu reputasi diduga menjadi faktor yang memoderasi hubungan *free cash flow* dengan pilihan strategi diversifikasi.

Hubungan reputasi perusahaan dengan kompleksitas lingkungan dapat dijelaskan oleh pendapat Fombrun dan Stanley (3990). Reputasi perusahaan mempunyai korelasi positif dengan kinerja, akan tetapi mempunyai korelasi negatif dengan risiko. Berbeda halnya dengan Cohen dan Fiegenbaum (2003), dalam lingkungan yang kompetitif, reputasi merupakan identitas yang penting dalam setiap kepentingan *stakeholder*, sehingga reputasi juga merupakan bagian dari komunitas lingkungan *stakeholder* yang dibangun dari dimensi internal, eksternal dari kondisi masa lalu, sekarang, dan masa depan.

Lingkungan dinamik merupakan variabel yang penting untuk menguji hubungan antara strategi dan kinerja (Prescott 1986, Lawrence dan Lorsch 1969, Thomson 1967 dalam Dess, Ireland dan Hitt 1990). Namun dalam hal ini konsep lingkungan harus dipandang sesuai dengan konteksnya dalam mengevaluasi hubungan strategi dan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan faktor lingkungan memiliki karakteristik kontingensi yang selalu mengalami perubahan (Mealiea dan Lee, 1979, Ginsberg dan Venkatraman 1985).

Faktor lingkungan dapat dianggap sebagai faktor kontingensi (Luthans dan Stewart 1977, Mealiea dan Lee, 1979), sehingga lingkungan digunakan sebagai variabel kontrol untuk menjelaskan hubungan strategi terhadap kinerja. Hokisson dan Hitt (1990) melaporkan, bahwa pilihan terhadap strategi diversifikasi ditentukan secara langsung oleh sumber daya dan lingkungan. Sementara untuk model lainnya, strategi diversifikasi ditentukan oleh sumber daya yang dimoderasi oleh variabel lingkungan. Karakteristik lingkungan dalam hal ini mencakup *munificence*, *volatility* dan *complexity* sesuai dengan penelitian Keats (1988).

*Munificence* merupakan kapasitas lingkungan yang akan mendukung terciptanya pertumbuhan (Dess Beard 1984, Keats dan Hitt 1988, Namara

dan Devers 2003 dan Baum dan Wally 2003). Beberapa peneliti (Dess dan Beard 1984, Hitt dan Keats 1988) mendeklarasikan *munificence* sebagai pertumbuhan dari lingkungan yang bersifat makro dan lingkungan industri.

*Munificence* dapat dilihat dari pertumbuhan industri dan intensitas perubahan suatu industri. Intensitas perubahan suatu industri dapat diukur dengan *industry life cycle*. Beberapa peneliti sebelumnya (Porter 1980, Powel 1996, Robinson dan McDougall 2001) melaporkan, bahwa tahapan *industry life cycle* memoderasi hubungan antara rintangan masuk dengan *profitability*. Douglas F Greer (1980) dalam Hasibuan (1993) menunjukkan karakteristik perilaku industri pada setiap tahapan *Industry life cycle* berbeda yang meliputi aspek pertumbuhan, luas pasar, persaingan, dan tingkat keuntungan.

Perbedaan kinerja diversifikasi juga dapat ditemukan pada kondisi pertumbuhan lingkungan yang berbeda (Lins dan Sarvaes (2002), Anand dan Singh (1997), Powel (1996), dan Douglas F Greer (1980)). Lingkungan *munificence* dalam hal ini merupakan faktor yang secara langsung mempengaruhi pilihan strategi diversifikasi.

*Volatility* adalah salah satu dimensi yang menjadi perhatian dalam menjelaskan karakteristik lingkungan (Balakrishnan dan Wemerfelt 1986). Keats dan Hitt (1988) menggunakan istilah volatilitas untuk mencerminkan tingkat perubahan permintaan yang cepat. Beberapa penelitian melaporkan adanya hubungan antara volatilitas dengan strategi diversifikasi. Keats dan Hir (1988) menunjukkan ketidakstabilan lingkungan berpengaruh negatif terhadap diversifikasi dan terhadap kinerja operasi (*operating performance*), serta berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (*market performance*). Berbeda halnya dengan Westphal dan Fredrickson (2001) yang menunjukkan, bahwa *environmental instability* berpengaruh positif baik terhadap *related* maupun *unrelated diversification*.

Tan dan Litschert (1994), Tan (2002) dalam hal ini menunjukkan, bahwa dinamisme (untuk istilah volatilitas) lingkungan berhubungan positif dengan strategi orientasi defensif, dan berhubungan negatif dengan strategi proaktif serta strategi yang lebih berisiko. Sejalan dengan Keats dan Hitt (1988), dalam ketidakpastian lingkungan industri yang tinggi perusahaan cenderung untuk tidak melakukan diversifikasi. Namun Sutcliffe dan Zaheer

(1998) mendukung peneliti sebelumnya (Williamson 1975, Balakrishnan dan Wernerfelt 1986, Harrigan 1985 dan Porter 1980), bahwa di dalam lingkungan yang *high uncertainty*, perusahaan cenderung memilih keputusan strategi integrasi vertikal. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa, dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, keputusan yang mempengaruhi pilihan strategi adalah adanya keterbatasan perusahaan dengan spesifikasi aset yang dimiliki, sehingga spesifikasi aset akan memoderasi perusahaan untuk melakukan integrasi vertikal. Oleh karena itulah kita dapat menduga bahwa perusahaan dalam lingkungan ketidakpastian yang tinggi cenderung akan memilih strategi *related business* dibandingkan *unrelated business*.

*Complexity* (kompleksitas) didefinisikan sebagai heterogenitas dan konsentrasi terhadap elemen-elemen lingkungan (Keats dan Hitt 1988). Beberapa peneliti (Dess and Beard 1984, Keats dan Hitt 1988, Hitt dan Hokisson 1990) mengkarakterisasikan kompleksitas lingkungan dengan tingkat persaingan, sehingga kompleksitas lingkungan dapat dilihat dari struktur pasar suatu industri. Entropi indeks konsentrik dalam suatu industri dapat digunakan untuk mengukur kompleksitas lingkungan bisnis. Hal ini didukung oleh Robins dan Wiersema (2003) yang menggunakan indeks konsentrik untuk mengukur kompleksitas lingkungan. Semakin rendah indeks konsentrasi, akan semakin kompleks lingkungan bisnis. Sebaliknya semakin tinggi indeks konsentrasi akan semakin tidak kompleks lingkungan. Sejalan dengan Hill dan Hansen (1991), bahwa terdapat hubungan yang positif antara konsentrasi industri secara langsung dengan *environment hostility* dan *lack competition*.

Kompleksitas lingkungan terhadap diversifikasi dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi keputusan diversifikasi. Hitt dan Hokisson (1990) menyatakan, bahwa dalam kondisi pasar relatif sempurna (tingkat persaingan tinggi), diversifikasi memoderasi hubungan antara lingkungan dan kinerja, sedangkan dalam asumsi pasar tidak sempurna lingkungan memoderasi hubungan diversifikasi dan kinerja. Keats dan Hitt (1988) melaporkan, bahwa kompleksitas tidak secara langsung mempengaruhi strategi diversifikasi, karena semakin kompleks lingkungan dan semakin tinggi diversitas akan memotivasi perusahaan untuk melakukan divisionalisasi (Keats dan Hitts 1988), dan kompleksitas dapat menstimulasi perusahaan

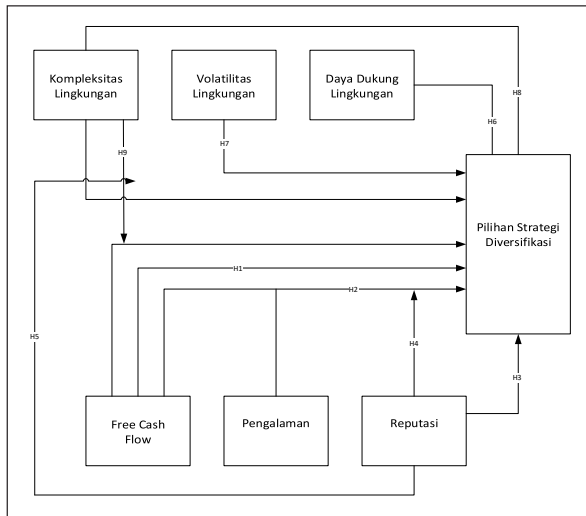
untuk melakukan inovasi sehingga diversifikasi terjadi karena adanya proses divisionalisasi.

Sejalan dengan beberapa temuan terdahulu (Keats dan Hitt 1988, Dess dan Beard 1981), kompleksitas diduga dapat mempengaruhi diversifikasi secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan diversifikasi. Menurut Hitt dan Hokisson (1990) serta Keats dan Hitt (1988), lingkungan memoderasi hubungan sumber daya dengan strategi diversifikasi. Sedangkan beberapa peneliti (Jensen 1986, Broussard dan Buchenroth dan Pilotee 2004: Freund, Prezas dan Vasudevan 2003) menyatakan, bahwa sumber daya yang cukup potensial dalam mempengaruhi strategi diversifikasi adalah *free cash flow*, karena akan berpengaruh dalam sejumlah investasi.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, kompleksitas lingkungan berpengaruh terhadap *barrier to entry* (rintangan masuk). Menurut Porter (1995), semakin tinggi tingkat persaingan, menyebabkan perusahaan cenderung untuk tidak keluar-masuk dari bisnis tersebut. Oleh karena itu, semakin kompleks lingkungan industri yang didukung oleh tingkat *free cash flow* tertentu, perusahaan cenderung melakukan diversifikasi *dominant business* atau *related business* dibandingkan dengan *unrelated business*. Hal ini bertentangan dengan pendapat (Rumelt 1974, Jensen's 1986, Hitt dan Hokisson 1990 dan Barney 2002) yang menyatakan, bahwa dengan posisi *free cash flow* yang besar perusahaan cenderung melakukan diversifikasi *unrelated business*. Dalam hal ini kita dapat menduga bahwa tingkat kompleksitas juga akan mempengaruhi pilihan terhadap strategi diversifikasi walaupun perusahaan memiliki *free cash flow* yang cukup besar.

Berikut ini merupakan model pengujian empirik I, yang menjelaskan hubungan aset strategis dan lingkungan dalam menentukan pilihan strategi diversifikasi (Gambar 4.1).





**Gambar: 4.1**  
**Pengaruh aset strategis dan lingkungan terhadap pilihan strategi diversifikasi**

Berdasarkan hasil statistik regresi multinomial logistik, pada model empirik I, sebagian besar hipotesis dapat dibuktikan, meskipun beberapa belum dapat dibuktikan terkait dengan pengaruh langsung reputasi dan pengalaman terhadap pilihan strategi diversifikasi. Akan tetapi, reputasi di sini memoderasi hubungan *cash flow* dan lingkungan terhadap pilihan diversifikasi. Sedangkan lingkungan untuk dimensi *munificence* dan *volatility* berpengaruh secara langsung terhadap pilihan diversifikasi, sementara kompleksitas berpengaruh secara langsung maupun sebagai moderator dalam menentukan pilihan diversifikasi *dominant, related* maupun *unrelated business*.

Pengolahan data secara statistik menghasilkan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,482. Artinya, nilai variabilitas sebesar 48% yang menunjukkan, bahwa model cukup signifikan untuk dianalisis lebih lanjut. Ketepatan pengklasifikasian sampel, yakni dari 26 representasi memuat klasifikasi *dominant business* 46,2% yang dapat diklasifikasikan dengan tepat. Selanjutnya dari 47 sampel *related business*, hanya 68,1% dapat diklasifikasikan dengan tepat, dan dari 37 sampel *unrelated business* hanya

67,6% yang dapat diklasifikasikan dengan tepat. Dari total 110 perusahaan, hanya 62,7% yang dapat dikelompokkan dengan tepat. Hasil ini menunjukkan kesalahan yang masih dapat diterima dengan *cut value* 0,5. Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 memuat informasi tentang nilai-nilai estimasi parameter dengan tingkat signifikansi 0,05.

**Tabel: 4.1.**

**Estimasi Parameter dan Uji Kesesuaian Model pada Pengujian Empirik I**

Klasifikasi Diversifikasi	Variable	Model	Model
		Estimate Parameter	Estimate Parameter
<i>Dominant Business</i>	<i>Intercept</i>	5.861	2.460
	FCASFT_1	-1.485	5.144
	EXPERT0	.050	1.555
	REPUT	-1.298	.733
	MUNIFT_1	7.409	15.028
	VOLT_1	.599	3.658
	COMPT_1	-2.540	3.955
	FCAS_COM	1.134	4.089
	CASH_REP	-.787	2.372
	COM_REPU	.493	1.365
<i>Related Business</i>	<i>Intercept</i>	2.821	.765
	FCASFT_1	.078	.023
	EXPERT0	-.023	.596
	REPUT	-1.737	2.052
	MUNIFT_1	4.016	6.535
	VOLT_1	.668	5.292
	COMPT_1	-2.451	4.793
	FCAS_COM	.353	.592
	CASH_REP	-1.204	7.684
	COM_REPU	.740	4.766
-2 Log Likelihood	<i>Intercept</i>	232.790	
	<i>Final</i>	171.892	
Chi_square		60.898	
		0.000	
Sig			
<i>Pseudo R-Square</i>	<i>Nagelkerke</i>	.482	
<i>Classification Percent Correct</i>	DB	46.2%	
	RB	68.1%	
	URB	67.6%	
	<i>Overall Percentage</i>	62.7%	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel: 4.2.**  
**Simpulan Pengujian Pengaruh Aset Strategis dan Lingkungan terhadap**  
**Pilihan Strategi Diversifikasi**

No.	Dugaan ilmiah)	Kesimpulan
1	<i>Free Cash Flow</i> mempengaruhi pilihan terhadap jenis strategi diversifikasi. Semakin rendah <i>free cash flow</i> semakin besar probabilitas perusahaan memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
2	<i>Experience</i> (pengalaman), mempengaruhi pilihan terhadap Jenis strategi diversifikasi. Semakin rendah pengalaman semakin besar probabilitas perusahaan memilih strategi <i>dominant</i> atau <i>related business</i> dibandingkan <i>unrelated</i> .	Tidak Terbukti
3	Reputasi dipengaruhi pilihan terhadap jenis diversifikasi. Semakin rendah reputasi, semakin besar probabilitas perusahaan untuk memilih strategi <i>dominant</i> atau <i>related business</i> dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Tidak Terbukti
4	Reputasi memoderasi hubungan <i>free cash flow</i> dengan pilihan jenis strategi diversifikasi. Semakin tinggi reputasi, dengan <i>free cash flow</i> tertentu, semakin rendah probabilitas perusahaan memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
5	Reputasi memoderasi hubungan kompleksitas lingkungan dengan pilihan jenis diversifikasi, semakin tinggi reputasi, dalam kondisi lingkungan tertentu, semakin besar probabilitas perusahaan untuk memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
6	<i>Munificence</i> (daya dukung industri) berpengaruh secara langsung terhadap pilihan strategi diversifikasi. Semakin tinggi <i>munificence</i> semakin besar probabilitas perusahaan untuk memilih strategi <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
7	Volatilitas berpengaruh secara langsung terhadap pilihan jenis strategi diversifikasi. Semakin tinggi volatilitas lingkungan, semakin besar probabilitas perusahaan memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
8	Kompleksitas lingkungan berpengaruh terhadap pilihan strategi diversifikasi. Semakin tinggi kompleksitas lingkungan semakin besar probabilitas perusahaan memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti
9	Kompleksitas lingkungan memoderasi hubungan <i>free cash flow</i> dengan pilihan jenis diversifikasi. Semakin rendah Terbukti kompleksitas lingkungan, dengan <i>free cash flow</i> tertentu, semakin besar probabilitas perusahaan memilih <i>dominant</i> atau <i>related business</i> , dibandingkan <i>unrelated business</i> .	Terbukti

*Free Cash Flow* merupakan aset finansial yang memiliki posisi strategis dalam perusahaan (Barney 2002). Pengujian empirik membuktikan, bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang besar cenderung melakukan *unrelated diversification*. Seperti halnya Jensen dan Meckling (1986) yang menyatakan, bahwa besarnya *free cash flow* menggambarkan karakteristik perusahaan dengan *propensity to invest*, sehingga terdapat hubungan positif *free cash flow* dan investasi. Artinya, *free cash flow* yang ada dalam bisnis sekarang secara ekonomis tidak dapat dipertahankan, dapat digunakan untuk *unrelated diversification*. Hubungan ini menjelaskan bahwa motivasi perusahaan melakukan diversifikasi adalah untuk mengurangi risiko (*reduce risk*). (Rumelt 1974, Palich, Cardinal dan Miller 2000, Barney 2002). Oleh karena itu, tersedianya *free cash flow* merupakan aset strategis pada saat perusahaan menghadapi *trend* industri yang menurun untuk dapat memilih *unrelated diversification*, erta menjelaskan orientasi strategis masih berbasis pasar (*market based*).

Sejalan dengan Freund, Frezas dan Vasudevan (2003), *free cash flow* berhubungan negatif dengan peluang pertumbuhan yang kecil. Hubungan *free cash flow* dengan dengan pilihan strategi diversifikasi juga dinyatakan oleh Rumelt (1974), Lubatkin & O'Neil (1987), Hitt dan Hokisson (1990), perusahaan melakukan *diversifikasi unrelated business*, cenderung mengurangi risiko karena potensi pasar yang menurun. Demikian pula menurut Amihud (1981), bahwa motivasi manajerial melakukan konglomerasi adalah untuk mengurangi risiko dan terdapat hubungan strategi diversifikasi dengan siklus bisnis dan kinerja.

Selanjutnya, beberapa peneliti sebelumnya (Reuer, *et al* 2002, Reed dan Reed (1989), Hitt dan Tyler (1989), Hitt dan Hokisson (1990) telah menunjukkan adanya pengaruh *experience* terhadap keputusan strategi. Datta (1998) juga menunjukkan keberhasilan strategi *unrelated business* tergantung pada pengalaman dan umur CEO. Namun, dalam hal ini pengalaman tidak berpengaruh terhadap pilihan strategi diversifikasi. Sejalan dengan Polo (2002), terkait adanya hubungan kuadratik antara pengalaman dengan derajat diversifikasi. Polo berargumentasi akumulasi pengetahuan dari *multimarket* akan menurun, sehingga pengalaman tidak relevan untuk derajat diversifikasi yang tinggi.

Adanya perbedaan hasil hasil pengujian disebabkan oleh tidak adanya upaya membedakan karakteristik pengalaman. Reuer, Zollo dan Singh (2002) dan Nerkar & Roberts (2004), membedakan karakteristik klasifikasi pengalaman, terhadap keputusan strategi yang berbeda. Pengaruh positif antara pengalaman terhadap *free cash flow* dalam hal ini, menunjukkan bahwa potensi pengalaman merupakan aset strategis untuk menentukan pilihan diversifikasi, namun pengaruhnya tidak secara langsung terhadap pilihan diversifikasi. Sejauh ini kita berhasil mengetahui, bahwa potensi pengalaman sebagai aset strategis untuk menciptakan nilai perusahaan. Namun orientasi strategis perusahaan masih belum berbasis sumber daya (*resource based*) dari aspek *intangible asset*.

Selanjutnya adalah reputasi. Reputasi merupakan aset strategis (Fombrun 1996, Porter 1997, Marten 1997, Smith dkk 2000). Reputasi yang lebih baik akan mampu mempertahankan laba jangka panjang (Robert dan Bowling 2002). Fombrun dan Shanley (1990), Patric dan Ouin 2001 (dkk) telah menunjukkan, bahwa reputasi mempunyai hubungan positif dengan kinerja perusahaan.

Orientasi perusahaan dalam menentukan pilihan strategi diversifikasi memang masih berorientasi pada pasar. Cabral (2003) juga membuktikan, bahwa reputasi tidak menyebabkan perusahaan melakukan diversifikasi. Dengan kata lain, orientasi strategik perusahaan dalam hal ini berbasis sumber daya (*resource based*).

Fombrun & Shanley (1990), Selnes (1993), Barney (2002) Lopez 2003) menyatakan, bahwa reputasi merupakan sumber *sustainable competitive advantage*. Reputasi sebagai sumber SCA dapat dijelaskan dengan hubungan reputasi dengan nilai perusahaan (Hirschey 1994, Rowe 2003, Yermack 2004). Sejauh ini, reputasi tidak secara langsung berpengaruh terhadap pilihan strategi diversifikasi, tetapi dapat memoderasi hubungan *free cash flow* dengan pilihan strategi diversifikasi. Hal ini mendukung reputasi sebagai aset strategis untuk menciptakan nilai, tetapi belum dimanfaatkan sebagai sumber *sustainable competitive advantage* sesuai dengan pandangan *resource based*.

Reputasi memoderasi *Free Cash Flow* direpresentasikan melalui hubungan positif antara reputasi secara tidak langsung yang memoderasi

hubungan *free cash flow* dengan pilihan strategi diversifikasi. Dalam hal ini terbukti, bahwa reputasi adalah aset strategis potensial yang dapat menciptakan nilai serta untuk mengatasi derajat kompleksitas lingkungan yang tinggi. Hal ini berarti reputasi merupakan potensi yang dapat dikembangkan sebagai sumber kompetitif dan penciptaan nilai, walaupun dalam hal ini perusahaan belum dapat memanfaatkannya sebagai sumber penciptaan nilai dalam memilih strategi diversifikasi. Ini menjadi bukti untuk mendukung konsep *internal fit strategic* (Hit 1990, Thompson 2001) dan *dominant logic* (Prahalad 1986) yang mempunyai implikasi orientasi strategis berbasis pasar dan sumber daya saling melengkapi.

Reputasi memoderasi kompleksitas lingkungan terhadap pilihan strategi diversifikasi yang dalam hal ini sejalan dengan Keats (1988). Berbeda dengan Jensen dan Meckling (1986), tentang hubungan *free cash flow* dengan *unrelated diversification* yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *free cash flow* dengan *unrelated business*, karena ditemukan bahwa perusahaan yang dihadapkan pada dengan derajat kompleksitas yang tinggi, pilihan strategi perusahaan adalah cenderung pada *related* atau *dominant business*, Sejalan dengan Rumelt (1974), dan Hokisson (1990), bahwa diperlukan *internal fit strategic* antara lingkungan dan kapabilitas organisasi serta konsep *dominant logic* (Prahalad 1986). Implikasinya, apabila jika perusahaan dihadapkan pada kondisi lingkungan dengan derajat kompleksitas yang tinggi maka orientasi Strategik tidak dapat mengabaikan potensi sumber daya perusahaan, ini berarti orientasi pada pilihan strategi tidak terlepas dari pendekatan *market based* dan *resource based* untuk saling melengkapi.

Dimensi lingkungan *munificence*, (*volatility* dan *complexity*), merupakan dimensi yang selalu dipertimbangkan dalam keputusan strategis (Tan, dan Litschert 1994, Tan dan Justin 2002, Hitt dan Hokisson 1990). Hal ini karena potensi dari dimensi-dimensi tersebut yang dapat menciptakan nilai dan juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Adanya pengaruh langsung karakteristik *munificence*, *volatility* dan *complexity* terhadap pilihan strategi diversifikasi membuktikan orientasi strategis yang berbasis pasar (*market based view*).

Menurut Porter (1985), perusahaan akan melakukan diversifikasi bisnis kedalam industri yang menarik (*attractiveness*). Oleh karena itu, pilihan terhadap strategi diversifikasi dalam lingkungan industri yang sedang tumbuh cenderung pada *dominant* atau *related business* jadi ini mendukung teori *market based view*. Sejalan dengan Rumelt (1974), jika dalam kondisi pasar yang sedang menurun perusahaan melakukan diversifikasi *unrelated business*, sebagai implikasi *sharing risk*, ini berarti terdapat hubungan antara *industry life cycle* dengan pilihan strategi diversifikasi.

Balakrishnan dan Wernerfelt (1986) mendukung pendapat yang menyatakan *uncertainty* berpengaruh terhadap keputusan integrasi vertikal. Namun, pendapat ini bertentangan dengan Westphal dan Fredrickson (2001), Tan dan Litschert (1994), Tan 2002, bahwa volatilitas berhubungan positif dengan strategi defensif dan berhubungan negatif dengan strategi proaktif, serta Keats dan Hitt (1998) yang menyatakan dalam volatilitas yang tinggi perusahaan cenderung untuk tidak melakukan diversifikasi.

Perbedaan ditemukan pada beberapa hasil pengujian tentang pengaruh kompleksitas lingkungan terhadap keputusan strategi diversifikasi (Misalnya Keats dan Hitt 1988). Menurut Wilkmund dan Shepherd (2003), heterogenitas lingkungan tidak signifikan mempengaruhi kinerja, sama halnya dengan temuan Gomez dan Beamish (2003) yang menyatakan *country environment diversity* berpengaruh negatif terhadap kinerja ekonomi.

Adanya pengaruh langsung kompleksitas terhadap pilihan strategi diversifikasi dapat dijelaskan dengan *market based theory* yang menyatakan, bahwa perusahaan melakukan diversifikasi karena motivasi untuk meningkatkan *market power* (Barney 2002, Porter 1955) untuk melakukan *barrier to new entry*. Porter (1980) juga menyatakan, bahwa strategi diversifikasi dengan pendekatan *market based* tidak hanya untuk memperoleh sinergi finansial. Hal ini terjadi karena sulit bagi perusahaan mendapatkan keunggulan kompetitif pada industri yang menarik yang secara total berbeda dari *core business* nya. Oleh karena itu, dalam lingkungan yang kompetitif perusahaan cenderung melakukan *related diversification*.

Menurut Hitt & Hokisson (1990), Keats dan Hitt (1988), lingkungan memoderasi hubungan *resources* dengan strategi diversifikasi. Sumber

daya yang cukup potensial mempengaruhi strategi diversifikasi adalah *free cash flow*. Sumber daya ini berpengaruh terhadap sejumlah investasi baru (Jensen 1986, Broussard & Buchenroth dan Pilotee 2004: Freund, Prezas and Vasudevan 2003).

Hubungan kompleksitas dengan strategi diversifikasi dapat dijelaskan dengan teori ekonomi industri. Semakin tinggi konsentrasi industri akan menimbulkan *barrier to entry* (rintangan masuk) (Clarkson 1983, Porter 1995). Oleh karena itu, perusahaan yang telah masuk ke industri dengan tingkat kompleksitas yang tinggi akan cenderung untuk tidak keluar dari bisnis tersebut. Apabila mempunyai tingkat kas yang cukup, perusahaan tersebut akan cenderung melakukan diversifikasi *dominant* atau *related business*. Artinya, semakin kompleks lingkungan industri dan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang cukup besar, maka pilihan perusahaan terhadap strategi diversifikasi cenderung pada *dominant business* atau *related business* dibandingkan *unrelated business*. Hal ini bertentangan dengan Jensen (1986) dan Rumelt (1974). Menurut mereka, adanya hubungan antara *free cash flow* dengan *unrelated diversification*, dapat diterima dengan dua asumsi. Pertama, dalam lingkungan industri yang memiliki tingkat kompleksitas rendah. Dan kedua, dalam lingkungan industri yang sedang *decline*. Sementara dalam kompleksitas lingkungan yang tinggi dan industri yang sedang tumbuh, perusahaan cenderung melakukan *related diversification* sesuai dengan *core business* nya.



## Bab 5

# Eksplorasi Sinergi Diversifikasi

Model empirik kedua menjelaskan tentang bagaimana potensi eksploitasi sinergi yang ditimbulkan dari adanya diversifikasi pada masing-masing pilihan strategi diversifikasi (*dominant, related dan unrelated business*). Menurut Hitt dan Hokisson (2001, Barney 2002), perusahaan melakukan diversifikasi dengan motif untuk mengeksploitasi *operating synergy*, dan *financial synergy*.

*Operating synergy* dapat dilakukan melalui *sharing activities* dan transfer kompetensi. *Sharing activities* dapat berupa penggunaan aset bersama, seperti penggunaan fasilitas pabrik, saluran distribusi, tenaga manajerial, reputasi dan sejenisnya. Penggunaan aset bersama akan menciptakan biaya bersama (*joint cost*), serta berpotensi menciptakan *asymmetric information* diantara pesaing (Barney 2002, Nayyar 1990). Sedangkan transfer kompetensi dapat dilakukan melalui aset komplementer sehingga menghasilkan *unique synergy*. Clarkson (1983) juga menjelaskan, penggunaan aset bersama dapat menciptakan *free rider*, sehingga perusahaan mendapatkan *cost advantage* melalui *joint cost* yang berimplikasi pada meningkatnya kinerja. Untuk menjelaskan adanya *operating synergy*, aset yang dipilih untuk dianalisis adalah reputasi, pengalaman dan *free cash flow*, karena dua ini merupakan aset strategis dalam perusahaan sebagaimana telah sebelumnya.

Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, bahwa reputasi dan pengalaman merupakan aset strategis yang berpengaruh terhadap pilihan strategi diversifikasi. Demikian juga hubungan positif antara reputasi dengan *market value* merupakan implikasi reputasi sebagai sumber penciptaan nilai. Lindstrom (2004) menyatakan, *good firm performance* cenderung melakukan *related diversification*. Hal ini sebagai implikasi perusahaan *related*

mengeksploitasi sinergi dari reputasi perusahaan. Namun di sini Cabral (2003) menyatakan reputasi yang sangat baik cenderung untuk mengembangkan *core business* dalam pasar yang tidak sempurna. Pendapat Cabral (2003) menunjukkan, bahwa eksploitasi reputasi pada *related business* dapat menciptakan nilai pada kondisi tingkat kompetitif rendah.

Fombrun dan Stanley (1990), Selnes (1993), Lopez (1993), Vergin (1998), Patrick dan Quinn (2001), Hamori, (2003) melaporkan, bahwa penekanan perhatian terhadap reputasi lebih didominasi oleh reputasi finansial dibandingkan reputasi lainnya (*brand*, perilaku etik, produk). Posisi finansial perusahaan yang tinggi dibandingkan dengan kompetitor dalam suatu industri menunjukkan tingginya reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan akan memberi sinyal positif bagi investor yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Eksplorasi potensi reputasi merupakan alasan perusahaan melakukan diversifikasi, jika terdapat pengaruh reputasi terhadap *free cash flow* dan terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap investasi. Dalam hal ini, *free cash flow* digunakan untuk investasi pada saat perusahaan melakukan diversifikasi, karena keputusan perusahaan untuk melakukan investasi ditentukan oleh tersedianya sejumlah dana (misalnya *free cash flow*). Oleh karena itu, dapat diduga bahwa eksploitasi potensi ekonomis diversifikasi dapat diperoleh dari *sharing activities* reputasi. Eksploitasi sinergi melalui *sharing activities* reputasi ada, jika terdapat pengaruh reputasi terhadap *free cash flow* yang digunakan untuk investasi diversifikasi. *Sharing activities* reputasi pada *dominant* atau *related business* lebih menciptakan nilai dibandingkan dengan *unrelated business*.

Pengalaman perusahaan merupakan aset strategis sebagai kompetensi perusahaan. Prahalad dan Hamel (1990) menyatakan, kompetensi sebagai sumber *sustainable competitive advantage* dapat dibentuk dari kemampuan manajemen untuk mengkonsolidasikan teknologi perusahaan yang luas dan keahlian produksi kedalam kompetensi yang memberi kekuatan terhadap bisnis individual untuk beradaptasi dengan perubahan peluang. Menurut Barney (2002), eksploitasi sinergi *related* maupun *unrelated business* dapat diperoleh dari adanya *sharing activities* dan transfer kompetensi. Transfer kompetensi dapat menghasilkan *complementary*

*asset*, sehingga memungkinkan untuk menghasilkan *unique synergy* dan sebagai sumber *distinctive advantage*.

Osterloff (2003) juga mengatakan, bahwa keahlian dan pengetahuan sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan merupakan sumber keunggulan yang akan membawa pada *competitive advantage*. Namun, Teece (1997) menyatakan untuk merespons lingkungan diperlukan kapabilitas dinamik untuk memperbaharui kompetensi agar selalu menyesuaikan dengan perubahan lingkungan bisnis. Beberapa peneliti sebelumnya (Polo, Datta, Depak dan Rajagopalan 1998) mengatakan, bahwa perusahaan yang melakukan *unrelated diversification* memerlukan kompetensi manajerial yang memadai, karena akan berhadapan dengan kondisi *multi market* sehingga keberhasilan strategi *unrelated. diversification* adalah perusahaan dengan karakteristik pengalaman yang panjang untuk mendukung tercapainya kinerja.

Pada intinya, diversifikasi dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif dari adanya transfer kompetensi untuk menghasilkan *uniq synergy* (Barney 2002). Pengalaman merupakan aset strategis yang memiliki potensi untuk dilakukannya transfer kompetensi. Eksploitasi potensi ekonomis terjadi jika potensi transfer kompetensi menghasilkan peningkatan *free cash flow* dan dapat digunakan untuk investasi yang pada gilirannya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dapat diduga bahwa eksploitasi potensi ekonomis diversifikasi dapat diperoleh dari transfer kompetensi pengalaman. Pengalaman dapat mempengaruhi *free cash flow* secara langsung maupun melalui reputasi. Eksploitasi sinergi melalui transfer pengalaman ada, jika terdapat pengaruh pengalaman terhadap reputasi dan *free cash flow* yang digunakan untuk investasi diversifikasi. Transfer kompetensi melalui pengalaman pada *dominant atau related business* lebih menciptakan nilai dibandingkan *unrelated business*.

Selanjutnya adalah *financial synergy*, yakni penghematan yang dapat dilakukan melalui pemanfaatan finansial, misalnya dengan pemanfaatan pajak; *free cash flow (internal capital)*, atau hutang (*eksternal capital*). *Financial synergy* dapat dieksploitasi melalui *related* atau *unrelated diversification* (Barney 2002). Beberapa diketahui bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi dapat memanfaatkan hutang sebagai sumber dana,

atau *free cash flow* untuk menghindari terjadinya inefisiensi pada *external market* (Palich, Cardinal dan Miller 2000). Dalam hal ini, *unrelated diversification* juga cenderung untuk memperoleh manfaat finansial (*financial gain*), sedangkan *related diversification* memanfaatkan sinergi dari alokasi sumber daya dari aktivitas operasi perusahaan. Oleh karena itu, adanya pengaruh positif antara hutang dan sejumlah investasi yang dilakukan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan diversifikasi sebagai indikasi perusahaan akan mengeksploitasi sinergi dari *external capital market*, sedangkan adanya hubungan positif *free cash flow* dengan sejumlah investasi menunjukkan penggunaan dana dari *internal market*.

Menurut Rumelt (1974) dan Jensen (1986), besarnya *free cash flow* berpengaruh terhadap *unrelated diversification*. Namun, dalam *transaction cost economic theory* menjelaskan *related diversification* cenderung menggunakan dana internal dibandingkan eksternal. Untuk memperjelas potensi penggunaan dana eksternal maupun internal pada pilihan strategi diversifikasi maka perlu dirumuskan sebuah dugaan bahwa investasi diversifikasi dapat menggunakan dana internal dan atau eksternal. Eksploitasi potensi dana eksternal ada jika pengaruh *leverage* lebih besar terhadap investasi (*replacement cost*) dibandingkan pengaruh *leverage* terhadap *free cash flow*. Eksploitasi modal internal ada jika pengaruh *free cash flow* terhadap investasi lebih besar dibandingkan pengaruh *leverage* terhadap *investasi*. Pilihan strategi *unrelated business* lebih dominan menggunakan sumber dana eksternal, sebaliknya *dominant* atau *related business* menggunakan dana internal.

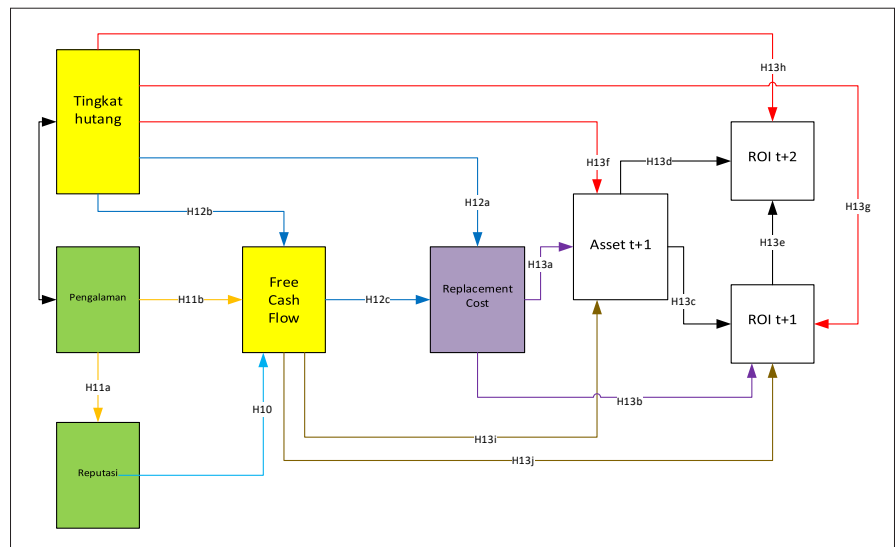
Sumber tidak menciptakan nilai dari aktivitas diversifikasi dilaporkan karena dari adanya inefisiensi penggunaan modal internal (Hokisson dan Hitt 1990). Diperlukan pertimbangan *trade-off* antara *cost of capital* pada modal internal dan eksternal. *Cost of capital* dalam penggunaan dana internal adalah sebagai refleksi adanya biaya-biaya yang timbul karena mekanisme pengendalian, risiko dan masalah kepentingan manajerial lainnya.

Motivasi perusahaan melakukan diversifikasi adalah ingin memindahkan perhatian dari keterkaitan operasional diantara unit bisnis menjadi keterkaitan finansial (Barney 2002) untuk alokasi modal (*capital allocation*)

demi pengurangan risiko (*risk reduction*) dan memperoleh manfaat pajak (*tax advantage*), (Barney 2002, Sarvaes 1996, Jensen 1986). Namun, potensi manfaat finansial dalam diversifikasi masih diperdebatkan dalam *corporate finance* (Villalonga 2004, Campa dan Kedia 2002, Lemon & Wolf 2002, Hyland & Dilz 2000).

Oleh karena itu, dapat diduga bahwa penggunaan modal eksternal menciptakan nilai, jika terdapat pengaruh *replacement cost* terhadap aset dan kinerja berikutnya lebih besar dibandingkan pengaruh *leverage* terhadap aset dan kinerja berikutnya dan sebaliknya. Penggunaan modal internal menciptakan nilai, jika terdapat pengaruh *replacement cost* terhadap aset dan kinerja berikutnya lebih besar dibandingkan dengan pengaruh *free cash flow* terhadap aset dan kinerja berikutnya.

Model Empirik II secara lengkap dapat dipelajari melalui Gambar 5.1 sebagai berikut.



**Gambar: 5.1**  
**Model Empirik II Eksploitasi Sinergi Diversifikasi berdasarkan Jenis**  
**Diversifikasi (*Dominant, Related dan Unrelated Diversification*)**

*Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini*

Model ini berkaitan dengan potensi *sharing activities* dan transfer kompetensi dalam menciptakan nilai. Eksploitasi ini disebut dengan *operating economies of scope*. Sedangkan yang lainnya adalah berkaitan dengan potensi finansial, melalui *free cash flow* atau *leverage* untuk menciptakan nilai, atau disebut dengan *financial economies of scope* (Barney 2002).

Model ini diuji menggunakan persamaan struktural dengan dukungan software Amos 4.1. Beberapa permasalahan statistik ditemukan dalam analisis data, seperti data *outlier* dan *missing value*. Seleksi data dilakukan tanpa mengurangi esensi yang diinginkan. Dalam hal ini diperoleh nilai-nilai *goodness of fit index*, jika dibandingkan dengan kriteria yang diinginkan (Hair 1995, Ferdinand 2002) sebagai *cut off value* dianggap telah cukup memadai.

Tabel berikut merupakan hasil statistik *goodness of fit index* yang dibandingkan dengan kriteria yang diinginkan, secara keseluruhan telah memenuhi kriteria tersebut dan dianggap sudah cukup memadai.

**Tabel: 5.1**  
**Kriteria Indeks *Goodness-Of Fit***

<i>Goodness of fit index</i>	<i>Cut Of Value</i>	<i>Output Model</i>	Kesimpulan
$\chi^2$ - Chi-square Significance	Diharapkan kecil	53.467	Baik
Probability	$\geq 0,05$	0.155	Baik
RMSA	$\leq 0,08$	0.028	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0.958	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0.861	Marginal
CMIN/DF	$\leq 2.00$	1.215	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0.981	Baik
CFI	$\geq 0,95$	0.993	Baik
NFI	$\geq 0,90$	0.961	Baik

Model spesifikasi sampel dikelompokkan menjadi kelompok 4 (empat) sebagai berikut, sementara estimasi nilai-nilai parameter dari masing-masing model ditunjukkan pada lampiran ringkasan buku ini.

1. *Full sample* yaitu sampel seluruh perusahaan tanpa membedakan kelompok diversifikasi;
2. Klasifikasi *dominant business* yaitu spesifikasi model perusahaan yang memilih strategi *dominant business*;

3. *Related business* yaitu spesifikasi model perusahaan yang memilih *related business*; dan
4. *Unrelated business* yaitu spesifikasi perusahaan yang memilih *unrelated business*.

Hubungan kausalitas baik *direct effect*, *indirect effect* dan *total effect* dari model empirik II dapat dilihat pada Tabel 5.2.

**Tabel: 5.2.**  
**Kesimpulan Pengujian Model Empirik II**

No	Dugaan ilmiah	Estimasi Parameter	Kesimpulan
10	<p>Eksplorasi potensi ekonomis diversifikasi dapat diperoleh dari <i>sharing activities</i> aset reputasi. Eksplorasi sinergi melalui <i>Sharing activities</i> aset reputasi ada, jika terdapat pengaruh aset reputasi terhadap <i>Free cash flow</i> (H10a) yang digunakan untuk investasi pada gilirannya menciptakan kinerja.</p> <p><i>Sharing activities</i> aset reputasi pada <i>dominant</i> atau <i>related business</i> lebih menciptakan nilai dibandingkan dengan <i>unrelated business</i>.</p>	<p>Reputasi → <i>FreeCashFlow</i>            EB = 0.562; 0.000            DB = 0.411; 0.000            URB = 0.321; 0.000</p> <p><i>FreeCashFlow</i> → <i>RepCost</i>            DB = 0.887; 0.000            RB = 0.835; 0.000            URB = 0.806; 0.000</p> <p><i>RepCost</i> → ROI            DB = 1.056; 0.520            RB = -0.251; 0.355            URB = -0.833; 0.033</p> <p><i>FreeCashFlow</i> → ROI            DB = 1.056; 0.000            RB = 0.675; 0.000            URB = 0.581; 0.020</p>	Terbukti
11	<p>Eksplorasi potensi ekonomis diversifikasi dapat diperoleh dari transfer kompetensi pengalaman. Pengalaman dapat mempengaruhi <i>free cash flow</i> maupun melalui aset reputasi.</p> <p>Eksplorasi sinergi melalui transfer pengalaman ada, jika terdapat pengaruh pengalaman terhadap aset reputasi (H11a) dan <i>free cash flow</i> (H11b) yang digunakan untuk investasi dan pada gilirannya menciptakan kinerja Transfer kompetensi melalui pengalaman pada <i>dominant</i> atau <i>related business</i> lebih menciptakan nilai dibandingkan <i>unrelated business</i>.</p>	<p><i>Experience</i> → Reputasi            DB = 0.367; 0.013            RB = 0.249; 0.046            URB = 0.001; 0.899</p> <p><i>Experience</i> → <i>FreeCadhFlow</i>            DB = 0.618; 0.000            RB = 0.420; 0.012            URB = 0.213; 0.035</p>	Terbukti

No	Dugaan ilmiah	Estimasi Parameter	Kesimpulan
12	<p>Eksplorasi: potensi dana eksternal ada jika pengaruh <i>leverage</i> lebih besar terhadap investasi (<i>Replacement cost</i>) (H12a) dibandingkan pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>free cash flow</i> (H12b).</p> <p>Eksplorasi modal internal ada jika pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap investasi (<i>replacement cost</i>) lebih besar dibandingkan pengaruh <i>leverage</i> terhadap investasi (H12c)</p> <p>Pilihan strategi <i>unrelated business</i> lebih dominan menggunakan sumber dana eksternal, sebaliknya <i>dominant</i> atau <i>related business</i> menggunakan dana internal</p>	<p><i>leverage</i> → ROI DB = 0.196; 0.013 RB = 0.127; 0.054 URB = 0.046; 0.542</p> <p><i>Leverage</i> → <i>FreeCashFlow</i> DB = 0.184; 0.046 RB = 0.220; 0.025 URB = 0.072; 0.581</p> <p><i>FreeCashFlow</i> → <i>RepCost</i> DB = 0.887; 0.000 RB = 0.835; 0.000 URB = 0.806; 0.000</p>	Terbukti
13	<p>Penggunaan modal eksternal menciptakan nilai, jika terdapat pengaruh <i>replacement cost</i> terhadap aset (H13a) dan kinerja berikutnya (H113b, H13c, H13d dan H13e) lebih besar dibandingkan dengan pengaruh <i>leverage</i> terhadap aset (H13f) dan kinerja berikutnya (H13g, H13h) dan sebaliknya.</p> <p>Penggunaan modal internal menciptakan nilai, jika terdapat pengaruh <i>replacement cost</i> terhadap aset dan kinerja berikutnya lebih besar dibandingkan dengan pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap aset (H131) dan kinerja (H13)) dan sebaliknya</p>	<p><i>FreeCashFlow</i> → ROI DB = 0.156; 0.000 RB = 0.675; 0.000 URB = 0.581; 0.020</p> <p><i>RepCost</i> → ROI DB = -0.233; 0.520 RB = -0.251; 0.355 URB = -0.833; 0.033</p> <p><i>Leverage</i> → ROI DB = -0.004; 0.980 RB = -0.118; 0.368 URB = 0.306; 0.034</p>	Terbukti

Adanya pengaruh reputasi terhadap *free cash flow*, *replacement cost*, akumulasi aset, dan kinerja secara berkelanjutan baik secara *direct effect* maupun *indirect effect* merupakan bukti adanya potensi eksploitasi sinergi operasional dari *sharing activities* melalui reputasi, sekaligus adanya transaksi internal apakah menciptakan atau tidak menciptakan nilai.

Pada intinya, terdapat potensi *sharing activities* reputasi terjadi pada *related business* dibandingkan klasifikasi lainnya. Akan tetapi, potensi ini tidak dapat direalisasi dalam menciptakan kinerja perusahaan. Sehingga temuan ini tidak sepenuhnya mendukung bahwa *sharing activities* reputasi menciptakan nilai atau dalam hal ini telah terjadi inefisiensi transaksi internal pada *sharing activities* reputasi. Sementara adanya pengaruh



pengalaman terhadap reputasi, *free cash flow*, *replacement cost*, akumulasi aset, dan kinerja secara berkelanjutan baik secara *direct effect* maupun *indirect effect* merupakan bukti adanya potensi eksploitasi sinergi operasional dari transfer kompetensi, sekaligus adanya transaksi internal apakah menciptakan atau tidak menciptakan nilai.

Pilihan terhadap strategi *dominant business* cenderung untuk mengeksploitasi potensi sinergi pengalaman (*sharing activities*) dibandingkan klasifikasi lainnya (*related* dan *unrelated business*). Dalam hal ini terdapat potensi dari faktor pengalaman untuk menentukan pilihan strategi diversifikasi baik secara langsung maupun tidak langsung terutama pada *dominant business* dan menciptakan nilai. Potensi ini tidak dapat dieksploitasi dalam penciptaan nilai perusahaan pada *related* dan *unrelated business*. Namun pengaruh pengalaman secara tidak langsung terhadap kinerja lebih baik pada *dominant business* dibandingkan *related business* dan *unrelated business*.

*Sharing activities* aset reputasi terjadi hanya pada *dominant* dan *related business* sementara pada *unrelated business* tidak signifikan. Hasil ini mendukung teori *economies of scope* yang menyatakan, bahwa diversifikasi dapat memanfaatkan potensi sinergi melalui *sharing activities* dan cenderung terjadi pada *related business*, dibandingkan *unrelated business*. Hasil ini juga sejalan dengan teori *resource based* dan pendapat Cabral (2003), Barney (2002), Nayyar (1990) dan Clarkson (1983) yang menunjukkan manfaat *related diversification* dapat menciptakan *cost advantage* dari penggunaan aset bersama (*joint cost*), adanya *free rider* di antara aset, atau dapat memanfaatkan *asymmetric information* sebagai sumber *competitive advantage* (Nayyar 1990).

Adanya potensi eksploitasi sinergi terlihat dari hubungan positif antara reputasi dan pengalaman terhadap *free cash flow*, dan hubungan positif antara *free cash flow* dengan investasi, namun terdapat hubungan negatif antara investasi dan kinerja. Hubungan ini menjadi bukti bahwa diversifikasi mempunyai potensi eksploitasi kinerja, dan eksploitasi sinergi tidak dapat direalisasi. Temuan ini telah membuktikan adanya perbedaan potensi sinergi dan realisasi sinergi (Nayyar 1993), seperti dinyatakan Clarkson (1983), bahwa diversifikasi dapat memanfaatkan *economies of*

*scope* akan tetapi diversifikasi berlebihan dapat menyebabkan *diseconomies of scope*.

Sementara itu, Gimeno (1999) dan Matsusaka (2001) menyatakan, bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan motivasi pemanfaatan kapabilitas (*sharing of activities*) atau *transfer competence* dapat menimbulkan masalah distorsi informasi (Nayyar 1993). yang ditimbulkan dari masalah koordinasi (Berger dan Offek 1995, Hyland dan Dilzt 2002). Demikian juga Hitt (2001), bahwa *economies of scope* dapat berdampak pada konflik kepentingan antara manajerial. Hal ini dapat meningkatkan biaya marginal, karena besarnya biaya koordinasi dan transaksi biaya internal akan menimbulkan konflik agensi dalam mengevaluasi kinerja. Apabila dikaitkan dengan motif perusahaan untuk melakukan diversifikasi guna menciptakan sinergi dengan menikmati biaya yang lebih rendah, masalah yang timbul adalah bagaimana pemecahan konflik dalam transaksi biaya di antara unit-unit bisnis dan evaluasi kinerja. Padahal biaya marginal akibat tambahan koordinasi lebih besar dibandingkan dengan tambahan keuntungan diversifikasi. Hal inilah yang menyebabkan diversifikasi tidak menciptakan nilai. (Jensen 1986; Sappington 1991; Adams 1994; Sarno, Mark P, 1999; Hermalin 2000 dan lainnya).

Selain itu juga dapat dilaporkan adanya pengaruh *experience* terhadap reputasi. Semakin berpengalaman perusahaan, maka semakin tinggi reputasi dan hanya terjadi pada *related* dan *dominant business* sementara pada *unrelated business* tidak signifikan. Sementara pengaruh *experience* secara langsung terhadap *free cash flow* lebih besar terjadi pada *related business* diikuti *dominant* dan *unrelated business*. Implikasinya adanya pengaruh pengalaman terhadap *free cash flow* lebih besar pada *related business* dibandingkan *unrelated business*, merupakan temuan, *related business* cenderung mengeksplorasi sinergi dari transfer kompetensi pada *related business* dan *dominant business*. Pengalaman bermanfaat bagi peningkatan reputasi, terutama pada *dominant business* dan *related business*, akan tetapi tidak signifikan pada *unrelated business* (mendukung Gimeno 1999).

*Leverage* dan *free cash flow* merupakan sumber dana untuk *replacement cost* (investasi) Kedua sumber dana tersebut dapat digunakan bersama-sama untuk investasi, atau dalam hal ini sebagai eksploitasi potensi finansial. Oleh karena itu analisis potensi *leverage* atau *free cash flow* dan pengaruhnya dapat memanfaatkan *economies of scope* akan tetapi diversifikasi berlebihan dapat menyebabkan *diseconomies of scope*. Selain itu, potensi *leverage* atau *free cash flow* dan pengaruhnya baik secara *direct effect* maupun *indirect effect* terhadap variabel lainnya tidak dilakukan secara terpisah.

Adanya pengaruh *leverage* terhadap *free cash flow* menunjukkan, bahwa sumber dana eksternal untuk tambahan kas perusahaan, namun sejumlah *free cash flow* ini dapat digunakan untuk investasi kembali pada *fixed asset*. Misalnya setelah melalui proses internalisasi yang dihasilkan *tax saving* dan jumlah ini biasanya relatif kecil jika digunakan untuk investasi, dibandingkan dengan penggunaan hutang (*leverage*) secara langsung terhadap investasi. Nilai-nilai parameter ini membuktikan bahwa strategi *dominant* dan *related business* memoderasi (memperkuat) hubungan *leverage* dengan *free cash flow*, sebaliknya dengan strategi *unrelated business*. Sebagaimana juga telah dijelaskan pada poin sebelumnya bahwa besarnya *free cash flow* juga dipengaruhi oleh reputasi dan pengalaman. Apabila dibandingkan dengan besarnya pengaruh *leverage* terhadap *free cash flow* dibandingkan reputasi dan pengalaman, terlihat peranan *leverage* lebih kecil. Ini menjadi bukti bahwa potensi *free cash flow* lebih dominan dari proses internalisasi aset perusahaan dibandingkan dengan proses internalisasi dari sumber eksternal, terutama terjadi pada *related business* diikuti *dominant business* dan *unrelated business* (tidak signifikan).

Sejauh ini kita menemukan, bahwa eksploitasi sinergi finansial secara internal ada pada masing-masing kelompok strategi diversifikasi, namun tidak terdapat perbedaan cukup signifikan diantara kelompok diversifikasi. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, sumber dana investasi diversifikasi dapat berasal dari eksternal dan internal, sehingga *dominant business* dan *related business* signifikan menggunakan dana internal, sementara *unrelated business* signifikan menggunakan dana internal dan eksternal. Proporsi penggunaan dana eksternal pada *unrelated business* lebih besar

dibandingkan dana internal, sebaliknya pada *related business* proporsi penggunaan dana internal lebih besar dibandingkan dengan dana eksternal (lihat pengaruh *leverage* terhadap *free cash flow* dan pengaruh *leverage* terhadap investasi pada masing-masing kelompok diversifikasi).

Selanjutnya terdapat pengaruh *free cash flow* (*direct effect*) terhadap *replacement cost* (investasi) (*direct effect*). Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa sumber dana investasi dapat berasal dari hutang dan *free cash flow*. Hanya saja perlu diingat bahwa dalam hal ini *free cash flow* dapat berasal dari proses internalisasi *leverage*, reputasi dan pengalaman. Hubungan langsung *free cash flow* tanpa melalui proses internalisasi investasi pada *unrelated business* berpotensi mengurangi nilai akumulasi aset. Potensi *unrelated business* mengurangi akumulasi aset dapat diinterpretasikan dengan dua cara. Pertama, akan berdampak pada efisiensi, karena semakin berkurangnya biaya-biaya pemeliharaan, akumulasi penyusutan dan lainnya. Dan yang kedua, berdampak pada pengurangan nilai, karena keterbatasan sumber-sumber untuk menghasilkan pendapatan pada tahun berikutnya. Untuk itu, kajian tentang *trade-off* antara *cost* dan *revenue* akibat pengurangan aset diperlukan guna mengetahui nilai tambah penciptaan nilai tersebut. Hanya pada *unrelated business free cash flow* yang memoderasi (memperkuat) terjadinya akumulasi aset. Artinya, *free cash flow* secara tidak langsung mempengaruhi investasi yang pada gilirannya akan menghasilkan akumulasi aset yang lebih besar, terutama pada *unrelated business*. Secara *total effect*, pengaruh *free cash flow* terhadap akumulasi aset menunjukkan hubungan yang positif untuk semua kelompok diversifikasi.

Pada intinya, kita mengetahui adanya pengaruh yang signifikan antara *free cash flow*, *leverage* dan *replacement cost* (investasi). Artinya, investasi dilakukan pada masing-masing pilihan strategi diversifikasi menggunakan dana internal dan eksternal. Hanya saja terdapat perbedaan potensi penggunaan dana pada masing-masing klasifikasi diversifikasi. Untuk *dominant business* atau *related business*, lebih menggunakan dana internal (*free cash flow*), dan sebaliknya, untuk *unrelated business* lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari eksternal (*leverage*) dibandingkan dari internal (*free cash flow*). Apabila ditelusuri pada persamaan struktural, maka dapat

disimpulkan bahwa penggunaan modal internal maupun eksternal melalui proses investasi mengurangi nilai. Hanya saja penggunaan modal eksternal dan internal lebih tinggi tidak menciptakan nilai pada *unrelated business* dibandingkan *dominant* dan *related business*.

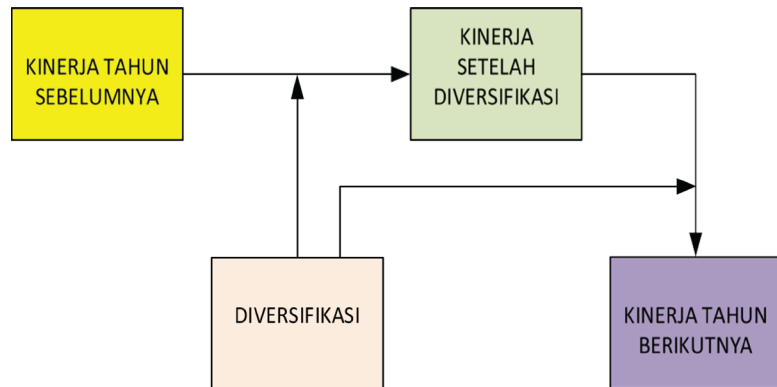
## Bab 6

# Dampak Diversifikasi terhadap Kinerja

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa terdapat inkonsistensi temuan terhadap hubungan diversifikasi dan kinerja. Menurut Hitt & Hokisson (1990), hubungan diversifikasi dengan kinerja berbentuk kurva non linier, yaitu semakin tinggi derajat diversifikasi kinerja semakin menurun. Palich, Cardinal dan Miller (2000) juga mengatakan, bahwa hubungan diversifikasi dan kinerja dapat bersifat linier dan non linier. Adanya hubungan linier antara diversifikasi dan kinerja telah dijelaskan dengan pendekatan *market base view* berargumen, bahwa diversifikasi bisnis dapat meningkatkan *market power* sehingga lebih mudah untuk melakukan praktik-praktik penentuan harga, dan melakukan subsidi silang diantara bisnis, sehingga dengan diversifikasi mengeksplorasi sinergi ekonomis.

Sementara itu, hubungan non linier dapat dijelaskan bahwa diversifikasi bisnis dapat menyebabkan kesulitan dalam pengendalian sehingga derajat diversifikasi yang tinggi mengakibatkan *marginal cost* semakin besar, dan berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan pendapat Mukherjee (1998), yang menyatakan kesuksesan diversifikasi ditentukan oleh kondisi awal perusahaan. Sebuah pendekatan empiris menemukan, bahwa keberhasilan kinerja tahun sebelumnya mempengaruhi kinerja diversifikasi. Oleh karena itu, dapat diduga bahwa terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi, serta perbedaan kinerja pada setiap jenis kategori diversifikasi.

Hubungan diversifikasi dan kinerja sebagai Model Empirik III dapat dilihat pada Gambar 6.1 sebagai berikut.



**Gambar: 6.1.**

**Model Empirik III Hubungan Kinerja Sebelum dan Sesudah**

Hubungan diversifikasi dengan kinerja dapat berbentuk kurva linier, maupun *non* linier (Palic et al 2000). Teknik *analysis of variance (anova)* dilakukan dengan cara uji beda sampel berhubungan (*paired related sampel*) melalui program SPSS 11.5. Uji *paired sample* digunakan untuk melihat bagaimana perbedaan dari kelompok yang berhubungan secara berpasangan (dalam hal ini kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi pada tahun pertama dan tahun kedua). *Paired Samples Descriptive* menunjukkan, bahwa rata-rata kinerja setelah diversifikasi tahun pertama (4.5%) yang lebih kecil dibandingkan dengan kinerja sebelum diversifikasi (6.0%). Demikian juga rata-rata kinerja tahun kedua (3.7%) lebih kecil dari tahun pertama (4.5%).

Secara keseluruhan (*Ungroup*), hasil uji t pada *Paired Related Sample* menunjukkan adanya perbedaan kinerja cukup signifikan pada tahun t-1 (sebelum diversifikasi), dan tahun t + 1 (setelah diversifikasi) dengan nilai t = 2.865, sig 0.005 < 0.05. Sedangkan perbedaan kinerja tahun pertama dan tahun kedua tidak signifikan (t = 1.877; sig 0.064 > 0.05.)

Sejauh ini dapat ditemukan adanya perbedaan kinerja setelah diversifikasi, dan diversifikasi tidak menciptakan nilai yang dapat ditunjukkan adanya penurunan nilai rata-rata kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi. Demikian juga terjadi penurunan nilai rata-rata kinerja dari tahun pertama

sampai tahun kedua. Artinya, diversifikasi juga tidak menciptakan nilai secara berkelanjutan.

Uji *Multivariate Analysis of Variance* digunakan untuk mengonfirmasi perbedaan kinerja pada setiap jenis kategori diversifikasi. Berikut merupakan tahapan dalam uji kesesuaian model. Uji *multivariate test* digunakan untuk menguji, apakah setiap faktor (diversifikasi) mempengaruhi kelompok dari faktor bebas yang diduga mempengaruhi. Hasil ini dibuktikan dari uji signifikansi yaitu Pillai's Trace, Wilks' Lamda, Hotteling's Race dan Roy's Largest Root. Masing-masing nilai uji menunjukkan nilai yang cukup signifikan baik untuk nilai *intercept* ( $F = 28.925$ ; *sig* 0.000) maupun nilai diversifikasi ( $F = 3.515$ ; *sig* 0.009) pada uji Wilk's Lambda. Artinya, terdapat hubungan antara klasifikasi diversifikasi dengan kinerja pada tahun pertama dan tahun kedua.

*Box's M Test Equality Of Covariance Matrices* menunjukkan, nilai *sig*  $0.313 > 0.05$  dengan nilai *Box's M* sebesar 81.182. Nilai ini menunjukkan bahwa matrik *variance/covariance* ( $Roi_{t+1}$  dan  $Roi_{t+2}$ ) adalah sama dan memenuhi asumsi *Manova* sehingga analisis dapat dilanjutkan.

Uji asumsi *equality of variance* pada setiap variabel dependen dimaksudkan untuk melihat apakah setiap  $Roi_{t+1}$  dan  $Roi_{t+2}$  memiliki *variance* yang sama untuk semua kelompok diversifikasi. Hasil uji statistik *Levene's Test* untuk  $ROI_{t+1}$  (kinerja diversifikasi pada tahun pertama) menunjukkan nilai  $0.075 > 0.05$  dan  $Roi_{t+2}$  menunjukkan nilai  $0.5 > 0.05$ . Nilai tersebut membuktikan keduanya memiliki *variance* yang sama sesuai dengan asumsi *Manova*.

*Test of Between Subject Effects* menguji pengaruh *univariat MANOVA* untuk setiap klasifikasi diversifikasi terhadap faktor bebas yang diduga mendeterminasi, baik untuk kinerja pada tahun pertama maupun kinerja tahun kedua setelah diversifikasi. Signifikansi nilai *F test* menunjukkan 6.766 dan *sig*  $0.01 < 0.05$ . berarti ada perbedaan kinerja pada tahun pertama diantara klasifikasi diversifikasi. Hal yang sama terjadi pada kinerja tahun kedua menunjukkan nilai  $F$  4.973 dan *sig*  $0.01 < 0.05$ . Artinya, terdapat perbedaan kinerja tahun kedua pada klasifikasi diversifikasi.

Nilai *Adjusted R Square* untuk variabel  $ROI_{t+1}$  sebesar 60.3% dan untuk  $Roi_{t+2}$  sebesar 51.4% menjelaskan adanya perbedaan dari masing-masing



kelompok diversifikasi. Besarnya perbedaan kinerja pada masing-masing klasifikasi diversifikasi pada tahun pertama dan tahun kedua dapat dilihat pada hasil *Post Hoc uji Bonferroni* dan *Tukey HSD*. Uji *Tukey HSD* menunjukkan kinerja setelah diversifikasi tahun pertama ( $ROI_{t+1}$ ) terhadap pilihan strategi diversifikasi *dominant business* lebih kecil sebesar 2.6% ( $\text{sig } 0.043 < 0.05$ ), dibandingkan *related business* dan kinerja terhadap pilihan strategi diversifikasi *related business* lebih besar 2.24% ( $\text{sig } 0.038 < 0.05$ ) dibandingkan *unrelated business*. Selanjutnya, pada  $ROI_{t+2}$  hasil uji *Tukey HSD* menunjukkan kinerja tahun kedua setelah diversifikasi pada pilihan strategi *dominant business* dibandingkan *related business* maupun *unrelated business* tidak signifikan. Namun demikian, untuk pilihan strategi *related business* menunjukkan kinerja yang lebih besar 2.4% ( $\text{sig } 0.021 < 0.05$ ) dibandingkan *unrelated business*.

Penjelasan di atas membuktikan bahwa hubungan diversifikasi dengan kinerja berbentuk kurva *non linier*. Argumentasi yang dapat dijelaskan dari bentuk hubungan ini adalah ditemukannya kinerja diversifikasi pada *dominant business* lebih rendah dibandingkan *related business*; sementara kinerja *related business* lebih tinggi dibandingkan *unrelated business*. Sejalan dengan Palich, Cardinal dan Miller (2000) yang menjelaskan hubungan diversifikasi dan kinerja berbentuk kurva *non linier*.

Adanya perbedaan kinerja sebelum dan sesudah diversifikasi yang menunjukkan terjadi penurunan kinerja setelah diversifikasi. Hal ini membuktikan, bahwa diversifikasi tidak menciptakan nilai, terjadi hanya pada *dominant* dan *unrelated business*.

Sebelumnya dijelaskan, bahwa *Inverted-U Model* menunjukkan kinerja diversifikasi yang memiliki batas optimum. Diversifikasi tidak menghasilkan manfaat sesuai dengan peningkatan derajat diversifikasi dari adanya *sharing resources*. Hal ini dikarenakan terjadinya biaya-biaya yang semakin meningkat, misalnya biaya koordinasi (Hokisson dan Hitt 1990, Markides 1993, Palich Cardinal dan Miller 2000).

Perusahaan yang melakukan diversifikasi pada *dominant business*, tidak memiliki peluang untuk mengeksploitasi sumber daya dan kapabilitas diantara divisi. Hal ini menyebabkan *dominant business* tidak menghasilkan keuntungan di atas rata-rata. Lubatkin dan Chatterjee (1994) dalam hal ini

menyatakan, bahwa perusahaan dengan *dominant business* tidak memiliki peluang untuk mengeksploitasi sinergi diantara unit divisi atau manfaat sinergi dibandingkan jika perusahaan melakukan *moderately* atau *highly diversification*.

Perusahaan yang melakukan *related diversification* akan memberikan kinerja superior yang diturunkan dari adanya *economies of scope advantage*, (Porter, 1985, Shleifer dan Visny, 1991, Nayyar 1992, Seth 1990) melalui eksploitasi sinergi *sharing activities* dan *competencies transfer* (Barney, 1997). Akan tetapi, semakin tinggi derajat diversifikasi dalam portofolio bisnis yang terpisah akan meningkatkan biaya-biaya koordinasi karena kehilangan pengendalian, sehingga *marginal cost* diversifikasi semakin meningkat. Menurut Markides (1992), tingginya derajat diversifikasi akan menyebabkan terjadinya inefisiensi yang disebabkan konflik di antara bisnis dalam internal *capital market*. Demikian juga Palich *et al* (2000) berargumentasi, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi bisnis akan menurunkan kinerja.

## Bab 7

# Implikasi Diversifikasi terhadap Penciptaan Nilai

Model empiris selanjutnya adalah implikasi diversifikasi. Diversifikasi berdampak pada semakin besarnya aktivitas perusahaan dan semakin luasnya lingkup pengendalian perusahaan. Menurut Rumelt (1974) dan Hitt & Hokisson (1990), hubungan diversifikasi dengan perubahan struktur organisasi yaitu dari fungsional menjadi matrik. Hal ini berimplikasi pada diversifikasi yang akan menyebabkan timbulnya biaya pengendalian karena semakin kompleksnya organisasi, seperti semakin besarnya kompensasi dan remunerasi terhadap eksekutif. Berikut merupakan berbagai implikasi diversifikasi terhadap meningkatnya ukuran perusahaan (*size*), *market share*, kompensasi, hutang dan kinerja serta *shareholder value*. Pengujian model dilakukan dengan model *Manova* terhadap data *cross section*.

*Organizational Size* dalam hubungannya dengan strategi diversifikasi dapat dijelaskan melalui pandangan *resource based view* dan *transaction cost economics* serta *agency theory*. Pandangan *resource based* (Barney 1991) menjelaskan biaya yang rendah sebagai sumber *competitive advantage*. Mekanisme ini dapat dijelaskan dengan teori *transaction cost economics volume* produksi yang tinggi (*large size*) sebagai translasi efisiensi biaya. Termasuk di dalamnya untuk pembelian dan penggunaan peralatan, memperoleh penghematan dari ekspansi operasional, mengurangi biaya *overhead cost* per unit produk dan sejenisnya.

Sakakibara (1997) mendukung pendapat Barney, bahwa *size effect* berpengaruh positif terhadap *cost sharing*. Sebaliknya dalam teori *agency* dijelaskan, semakin besar perusahaan, semakin tinggi *agency cost*, karena semakin besar biaya-biaya yang dibutuhkan untuk koordinasi, dan Williamson (1985) menyebutnya, sebagai *monitoring cost*. Namun,

beberapa peneliti (Luo 2002, Hayward 2002) menunjukkan *size* tidak signifikan, dan berpengaruh negatif terhadap *relatedness diversification* dan akuisisi.

*Firm Size* digunakan sebagai pengontrol untuk membedakan implikasi diversifikasi terhadap beberapa faktor lainnya. Perbedaan *SIZE* akan berpengaruh terhadap hubungan diversifikasi terhadap *leverage*, kompensasi, *market share*, kinerja perusahaan dan *shareholder value*. Oleh karena itu, setiap dugaan ilmiah yang diusulkan akan dibedakan berdasarkan *SIZE* perusahaan.

Menurut Barney (2002), sumber *competitive advantage* pada *financial asset* adalah *capital structure retained earning* dan *free cash flow*. *Leverage* dapat ditunjukkan dengan rasio antara total hutang dan *total asset (debt to total asset)*, atau rasio antara total hutang terhadap total *equity (debt to enquiry)*. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan, bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai. dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam relatif pasar sempurna. Teori tersebut sejalan dengan Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1997), bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi ada kecenderungan untuk mengurangi derajat investasi dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Safieddine dan Tiunan (1999), bahwa perubahan pengeluaran investasi berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage*. Namun, pendapat yang berbeda dengan Ross (1977) yang menyatakan, adanya *optimistic* terhadap *future productivin* akan meningkatkan *leverage*, sedangkan Jensen juga menyatakan hutang akan meningkatkan motivasi manajerial. O'Brien (2003) juga menegaskan, bahwa semakin tinggi *capital structure* semakin tinggi *profitability*, namun interaksi antara *capital structure* dengan inovasi berpengaruh negatif terhadap kinerja.

Menurut Born dan Mcwilliams (1997), *capital structure* sebagai instrumen *signaling* untuk memprediksi besarnya hutang atau ekuitas sebagai *sinyal* terhadap besar kecilnya *free cash flow* perusahaan. Nilai perusahaan akan turun jika *Equity for Debt* diumumkan (*Equity to Debt Ratio* (EDR) dan menunjukkan kondisi *free cash flow* negatif. Nilai perusahaan akan meningkat jika *Debt for Equity* diumumkan (*Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikasi *free cash flow* positif. Mungkin saja perusahaan yang

memiliki EDR negatif (indikasi nilai *free cash flow* yang rendah) namun adanya rasa *optimistic* terhadap *future value*, atau mengharapkan NPV-0, dan perusahaan cenderung melakukan *unrelated diversification* dengan tujuan mengurangi risiko (*reduce risk*) dengan memanfaatkan hutang. Hal ini sejalan dengan Barney (2002), bahwa motivasi melakukan diversifikasi adalah untuk mengurangi risiko atau mengatasi *low cash* dengan pemanfaatan hutang. Sedangkan menurut Simerly dan Li (2000), struktur modal perusahaan akan selalu menyesuaikan dengan lingkungan dinamik.

Chatterjee dan Wernerfelt (1988) menyatakan, bahwa aset finansial lebih fleksibel untuk tujuan diversifikasi dibandingkan aset lainnya. Aset finansial juga mendukung perbedaan dalam struktur modal dapat mendorong strategi diversifikasi yang berbeda. Selain itu, likuiditas jangka pendek dan kapasitas hutang jangka panjang lebih disukai untuk *unrelated diversification*. Oleh karena itu, beberapa perusahaan besar meningkatkan hutang dengan melakukan diversifikasi melalui akuisisi atau *take over*. Hal ini sejalan dengan temuan Barton yang menyatakan, *unrelated diversification* lebih cenderung menggunakan hutang dibandingkan dengan *related firm* (Barton, Gordon 1988). Artinya, pemanfaatan *free cash flow* atau *leverage* atau ditentukan *trade-off* antara *risk* dan *return* untuk setiap pilihan strategi diversifikasi. Oleh karena itu, sejauh ini dapat diduga bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi semakin tinggi *leverage*. Selain itu, terdapat pula dugaan tentang perbedaan hubungan diversifikasi dan *leverage* berdasarkan SIZE perusahaan.

Selanjutnya adalah kompensasi eksekutif. Sebagaimana dijelaskan di atas, bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi berimplikasi pada lingkup pengendalian yang semakin luas. Hal ini berpotensi menimbulkan masalah agensi karena sulitnya memonitor perilaku agen dan konflik kepentingan. Vishny (1990), Sarvaes (1996) Hermalin (2000) menyatakan diversifikasi dapat meningkatkan *agency problem*. Menurut Hokisson dan Hitt (1990), *executive compensation* merupakan *moderating variable* mempengaruhi hubungan antara motivasi manajerial dan strategi diversifikasi. Broussard, Buchenroth dan Pilotte (2004) juga melaporkan adanya hubungan antara insentif CEO, *free cash flow* dan investasi.

Beberapa pendapat di atas telah mendukung kompensasi eksekutif sebagai salah satu instrumen untuk pengendalian perusahaan, terutama organisasi multi bisnis. Sebagaimana telah dijelaskan dalam *agency theory*, Byrd, Parrino dan Pritsch (1998), salah satu pengendalian terhadap *agency problem* dapat dilakukan dengan kompensasi, Oleh karena itu, semakin tinggi derajat diversifikasi akan meningkatkan kompensasi eksekutif. Hal ini karena semakin tingginya pengendalian terhadap perusahaan multibisnis. Artinya dapat diduga bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi semakin tinggi kompensasi eksekutif. Selain itu, terdapat perbedaan hubungan diversifikasi dan kompensasi Dendasarkum SIZE perusahaan.

Berikutnya adalah *Market-Share*. Banyak dijelaskan tentang cara untuk menganalisis dampak strategi diversifikasi terhadap penciptaan nilai, misalnya melalui *operating economies of scope*, *Economies of Finance*, atau *market power*, (Hitt & Hokisson 2001, Barney 2002). Keputusan investasi atau divestasi dengan strategi *market share* dapat didasarkan pada analisis terhadap pemahaman posisi *market share*. Hal ini karena nilai kompetitif terhadap *market share* untuk suatu produk bervariasi dalam setiap tahapan *product life cycle*. Catry dan Chevalier (1994) menyatakan bahwa *market share* adalah suatu strategi. Pendekatan terhadap strategi *market share* adalah dengan melihat hubungan *product life cycle* dan posisi perusahaan dalam pasar. Diagnosis *market share* merupakan cara untuk proses adaptasi melakukan perubahan dalam pasar. Alternatif pendekatan strategi *market share* dapat berupa meningkatkan investasi, mempertahankan posisi, atau divestasi.

Barney (2002) menyatakan, bahwa perusahaan melakukan diversifikasi dengan motivasi *anticompetitive* melalui eksploitasi *market share*. Walaupun beberapa peneliti (Bourantas, Dimitris dan Mandes 1987, Szymanski, David M, Bharadwaj dan Varadarajan (1993) telah menunjukkan adanya hubungan *market share* dengan *profitability*. Namun, Armstrong dan Gree (2005) dalam penelitian empiriknya menunjukkan, sasaran dengan orientasi pada kompetitor dengan *market share* mengurangi profitabilitas.

Diversifikasi dengan sasaran peningkatan *market share* dapat dijelaskan dengan pandangan teori ekonomi industri. *Market share* akan

mempengaruhi posisi perusahaan dalam suatu struktur industri melalui *market power*. Perusahaan melakukan diversifikasi dengan motivasi untuk meningkatkan *market power*, misalnya melakukan akuisisi terhadap perusahaan, atau *merger* konglomerasi dapat menimbulkan perubahan tingkat konsentrasi industri ke arah oligopoli atau monopoli. Keputusan ini akan menyebabkan perubahan perilaku dan kinerja industri (Hasibuan 1993). Oleh karena itu, dapat diduga bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi, maka semakin besar *market share* perusahaan, dan semakin tinggi derajat diversifikasi, maka semakin besar *market share* perusahaan.

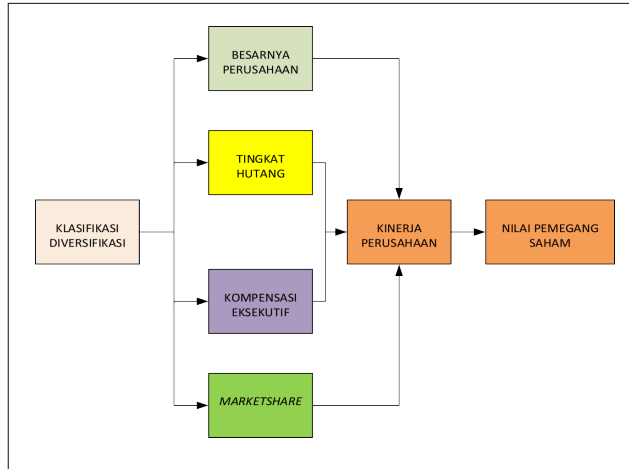
Selanjutnya adalah kinerja perusahaan. Pada uraian sebelumnya telah dijelaskan bahwa ada keterbatasan sumber daya untuk mengembangkan perusahaan secara luas. Markides (1993) mendefinisikannya sebagai adanya batas optimal perusahaan. Sejalan dengan Montgomery dan Wernerfelt (1988), bahwa perusahaan memiliki tingkat optimalisasi yang berbeda terhadap derajat diversifikasi karena memiliki sumber daya yang berbeda, sehingga menghasilkan kinerja yang berbeda (Mukherjee (1998); Palich et al (2000)). Sedangkan Datta, Rajagopalan (1991) melaporkan, bahwa hubungan diversifikasi dan kinerja tidak dapat disimpulkan. Berbeda halnya dengan Hitt & Hokisson (1990) menunjukkan hubungan diversifikasi dan kinerja berbentuk kurva *non* linier. Oleh karena itu, dapat diduga bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi, kinerja perusahaan semakin menurun. Selain itu juga diduga terdapat perbedaan hubungan diversifikasi dan kinerja berdasarkan SIZE perusahaan.

Berikutnya adalah *shareholder value*. Jensen (1986) berpendapat, bahwa diversifikasi memberi manfaat bagi manajer, akan tetapi tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham. Teori agensi menjelaskan, bahwa konflik kepentingan antara prinsipal dan agen menjadikan biaya yang semakin besar untuk mengontrol tindakan agen. Ini merupakan salah satu penyebab diversifikasi tidak menciptakan nilai. Hal lain yang dapat menyebabkan diversifikasi tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham adalah, penggunaan hutang dan sejumlah kas yang akan dibayarkan ke pemegang saham oleh manajer. Tindakan ini memberikan manfaat insentif bagi manajer dari adanya kesuksesan diversifikasi. Akan tetapi, pemegang saham akan menerima risiko yang lebih besar jika terjadi kegagalan diversifikasi, misalnya terjadinya *bankruptcy cost*, divestasi dan lainnya. Argumen

di atas yang menyebabkan diversifikasi tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*).

Nilai bagi pemegang saham dapat ditunjukkan dengan semakin tingginya *market value* dengan *proxy* nilai kapitalisasi pasar. Shleifer dan Vishny (1991), Berger dan Ofek (1996), Sarvaes (1996) melaporkan, bahwa perusahaan yang fokus meningkatkan nilai pasar dan *return* saham. Myers dan Majluf (1984), Hadlock (2001) juga mengatakan, bahwa diversifikasi perusahaan memberi sinyal negatif di pasar saham. Hal tersebut ditunjukkan pada saat perusahaan menawarkan saham untuk tujuan diversifikasi, ditemukan kejadian bahwa saham yang ditawarkan melalui diversifikasi dipandang negatif oleh pasar dibanding dengan perusahaan yang fokus. Temuan ini konsisten dengan pernyataan bahwa diversifikasi mengurangi nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, dapat diduga bahwa, semakin tinggi derajat diversifikasi, *shareholder value* semakin menurun. Selain itu, terdapat dugaan tentang perbedaan hubungan diversifikasi dan *shareholder value* berdasarkan SIZE perusahaan.

Keseluruhan model empirik tentang implikasi diversifikasi dapat dipelajari pada Gambar 7.1.



**Gambar: 7.1.**

**Model Empirik IV**

*Sumber:* dikembangkan untuk penelitian ini



Selanjutnya model dilakukan pengujian terhadap data *cross section* dari beberapa klasifikasi usaha. Teknik analisis yang digunakan adalah *multivariate of variance* (Manova), untuk menguji perbedaan strategi pada masing-masing kategori diversifikasi terhadap variabel-variabel seperti peningkatan hutang, peningkatan *market share*, besarnya remunerasi atau kompensasi eksekutif, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Berikut merupakan asumsi dan estimasi parameter dengan menggunakan *Manova*.

Hasil statistik deskriptif data *cross section* (155 perusahaan) untuk masing-masing faktor yang diteliti berdasarkan klasifikasi diversifikasi adalah sebagai berikut. Pertama adalah *leverage*. Hasil statistik deskriptif menunjukkan, bahwa rata-rata *leverage* sebesar 0.49 pada *single businesses*, 0,53 pada *dominant business*, 0.58 pada *related business* dan 0.67 pada *unrelated business*. Dari statistik deskriptif terlihat semakin tinggi derajat diversifikasi tingkat *leverage* semakin besar.

Kemudian untuk kompensasi dan remunerasi eksekutif, rata-rata jumlah kompensasi sebesar 4.692 miliar per tahun pada *single business*; 5.969 miliar per tahun pada *dominant business*; 7.043 miliar per tahun pada *related business* dan 9.526 miliar pada *unrelated business*. Apabila dilihat dari rata-rata rasio kompensasi per eksekutif pada *single business* sebesar 438.73 rupiah juta per tahun, pada *dominant business* sebesar 528.81 juta rupiah per tahun, pada *related business* sebesar 698.08 juta rupiah per tahun, pada *unrelated business* sebesar 910.21 juta rupiah per tahun. Hasil statistik deskriptif menunjukkan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi rata-rata biaya eksekutif semakin tinggi.

Selanjutnya adalah *market share*, dengan rata-rata pada *single business* sebesar 8%, pada *dominant business* sebesar 6%, pada *related business* sebesar 5% sedangkan pada *unrelated business* sebesar 0.23%. Hal ini menunjukkan, bahwa *market share* pada *unrelated business* lebih besar dibandingkan klasifikasi diversifikasi lainnya. Namun, *market share* pada *single business* lebih tinggi dibandingkan *dominant* dan *related business*. Implikasi ini menunjukkan bahwa strategi *market power* cenderung terjadi pada *unrelated business* dibandingkan lainnya.

Kemudian untuk kinerja perusahaan, rata-rata kinerja finansial (ROI) perusahaan, pada klasifikasi *single business* sebesar 7.04%; pada

*dominant business* sebesar 3.53%, pada *related business* sebesar 4.99% dan pada *unrelated business* sebesar 3.8%. Nilai-nilai ini membuktikan, bahwa kinerja pada perusahaan *single business* menghasilkan kinerja yang lebih baik, dibandingkan ketiga kategori lainnya. Namun, kinerja *unrelated business* lebih rendah dibandingkan kategori lainnya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kinerja diversifikasi berbentuk kurva *non* linier, derajat diversifikasi pada batas tertentu meningkatkan nilai namun, dan diversifikasi yang berlebihan akan menurunkan nilai. *Return on investment* terkecil sebesar -13.23% pada *unrelated business* diikuti *single business* sebesar -9.95%, sedangkan *return on investment* terbesar terjadi pada kategori *related business* sebesar 25.65%, dan *single business* sebesar 24.10%.

Selanjutnya nilai perusahaan, yakni *shareholder value* di *proxy* dengan nilai kapitalisasi pasar. Rata-rata nilai kapitalisasi pasar pada *single business* sebesar 244.726 miliar rupiah per tahun, sedangkan pada *dominant business* sebesar 1,787.798 miliar rupiah per tahun, pada *related business* sebesar 445.213 miliar rupiah per tahun, dan *unrelated business* sebesar 857.419 miliar rupiah per tahun. Dari statistik deskriptif menunjukkan, bahwa nilai kapitalisasi pasar tertinggi terjadi pada kategori *dominant business*, dan yang terkecil terjadi pada *single business*. Nilai kapitalisasi *related business* lebih kecil dibandingkan dengan *unrelated business*. Hal ini menunjukkan, bahwa hubungan diversifikasi dengan nilai *shareholder value* juga berbentuk kurva *non* linier.

Pengelompokan juga dilakukan berdasarkan besarnya perusahaan (*SIZE*). Uji multipel *comparisons* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada *LEVERAGE* antara perusahaan kecil (*LOW SIZE*), dengan perusahaan besar (*HIGH SIZE*) yaitu, rata-rata sebesar - 25,12%. Artinya, perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sebesar 25,12%. Demikian juga antara *MODERATE SIZE* dengan *HIGH SIZE* terdapat perbedaan *LEVERAGE* sebesar -6,67% namun, perbedaan antara *LOW SIZE* dan *MODERATE SIZE* tidak signifikan.

Pada aspek ROI (*Return On Investment*) dan COMPEN (Kompensasi), tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan besar dan kecil. Kemudian pada *MSHARE*, terdapat perbedaan cukup signifikan untuk setiap kelompok *SIZE*. Perbedaan *market share* antara *LOW SIZE* dengan

*MODERATE SIZE* sebesar -43.29% ini berarti, *MODERATE SIZE* memiliki *market share* yang lebih tinggi sebesar 43,29%. Sedangkan perbedaan antara *LOW SIZE* dan *HIGH SIZE* sebesar - 82.35%. Artinya, *HIGH SIZE* memiliki *market share* yang jauh lebih besar dengan *LOW SIZE* sebesar 82.35%. Demikian juga perbedaan antara *MODERATE SIZE* dengan *HIGH SIZE* sebesar - 39.07% artinya, *HIGH SIZE* memiliki pangsa pasar sebesar 39.07% lebih besar dari *MODERATE SIZE*. Dari uraian di atas dapat disimpulkan, bahwa semakin besar perusahaan, maka *market share* semakin tinggi.

Pada aspek CAPM (*Market Capitalization*) terdapat perbedaan yang signifikan antara kelompok *SIZE*. Perbedaan antara *LOW SIZE* dengan *MODERATE SIZE* sebesar -41,74%, antara *LOW SIZE* dengan *HIGH SIZE* sebesar -90,71%, dan antara *MODERATE SIZE* dengan *HIGH SIZE* sebesar -48,97%. Uraian di atas menyimpulkan semakin besar perusahaan, cenderung semakin tidak menciptakan nilai.

Estimasi rata-rata marginal *LEVERAGE* menunjukkan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi, semakin tinggi hutang perusahaan. Namun, perbedaan antara kelompok diversifikasi yang signifikan terjadi antara *single business* dengan *unrelated business*. Perbedaan antara *related business* dengan *unrelated business* tidak signifikan, sebagaimana pada tabel *multiple comparisons*. Namun demikian, semakin besar *SIZE* perusahaan semakin tinggi derajat diversifikasi, dan semakin tinggi *LEVERAGE*. *SIZE* yang lebih kecil menunjukkan tingkat hutang yang lebih kecil pada masing-masing kelompok diversifikasi, kecuali pada *single business*. Pada kelompok *single business* terlihat bahwa *HIGH SIZE* memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan *dominant* dan *related business*.

Selanjutnya, apabila dilihat dari besarnya kompensasi sebagai dampak dari adanya diversifikasi, rata-rata marginal total biaya kompensasi menurun pada *unrelated business*. Tidak ditemukan perbedaan cukup signifikan terhadap jumlah total biaya kompensasi eksekutif pada masing-masing kelompok diversifikasi. Namun, jika dilihat dari rata-rata biaya kompensasi per eksekutif, semakin tinggi derajat diversifikasi maka semakin tinggi biaya kompensasi per eksekutif. Artinya, terdapat pemanfaatan kapabilitas eksekutif dalam *unrelated diversification*. Pertambahan marginal jumlah eksekutif semakin menurun, namun kompensasi eksekutif

semakin meningkat. Hubungan total biaya kompensasi dengan strategi diversifikasi berdasarkan *SIZE* perusahaan menunjukkan, bahwa kompensasi yang lebih besar cenderung terjadi pada *unrelated business* dengan *HIGH SIZE*, sedangkan pada perusahaan *MODERATE* dan *LOW SIZE* biaya kompensasi *unrelated business* lebih kecil dibandingkan *HIGH SIZE*. Artinya, telah terjadi inefisiensi pada *unrelated business*.

Dampak diversifikasi terhadap *market share* menunjukkan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi *market share* semakin tinggi. Perbedaan yang signifikan terjadi antara *single business* dengan *unrelated business* dan untuk kelompok lainnya tidak signifikan. Jika dilihat dari adanya pengaruh *SIZE* terhadap *market share* berdasarkan kelompok diversifikasi, semakin tinggi *SIZE* maka semakin tinggi *market share*. Semakin tinggi derajat diversifikasi, maka semakin besar *market share*. Peningkatan *market share* yang lebih besar terjadi pada *SIZE* yang semakin besar. Sedangkan pada *MODERATE SIZE* terjadi penurunan *market share* pada *unrelated business*. Selanjutnya, dampak diversifikasi terhadap *market* menunjukkan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi *market share* semakin tinggi. Perbedaan yang signifikan terjadi antara *single business* dengan *unrelated business* dan untuk kelompok lainnya tidak signifikan.

Dampak diversifikasi terhadap kinerja menunjukkan pada kategori *single business*. Kinerja perusahaan lebih tinggi dibandingkan *dominant business*, dan pada kategori *related business* kinerja perusahaan lebih tinggi dibandingkan *dominant business*. Sementara pada kategori *unrelated business* kinerja perusahaan cenderung menurun dibandingkan *related business*. Artinya, hubungan derajat diversifikasi dan kinerja mempunyai batas optimum, dan semakin tinggi derajat diversifikasi maka kinerja akan semakin menurun. Hubungan diversifikasi dengan kinerja berdasarkan *SIZE* perusahaan menunjukkan perusahaan dengan *HIGH SIZE*, *unrelated diversification* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja. Pada perusahaan *HIGH SIZE*, semakin tinggi derajat diversifikasi kinerja semakin tinggi. Sedangkan pada perusahaan *MODERATE SIZE* dan *LOW SIZE*, semakin tinggi derajat diversifikasi, kinerja semakin rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *HIGH SIZE* memiliki kapabilitas untuk *sharing activities*

dalam mengatasi risiko *unrelated business*. Namun perlu dipahami bahwa hal ini tidak terjadi pada perusahaan dengan *LOW* dan *MODERATE SIZE*.

Selanjutnya, hubungan diversifikasi dengan *shareholder value* yang dalam hal ini diukur dengan nilai kapitalisasi pasar. Hasil statistik menunjukkan perusahaan dengan strategi *unrelated business* dan *single business* menghasilkan nilai perusahaan yang lebih rendah dibandingkan *related* dan *dominant business*. Hal ini membuktikan, bahwa semakin tinggi derajat diversifikasi semakin mengurangi nilai perusahaan. Selanjutnya, adanya perbedaan hubungan diversifikasi dengan nilai perusahaan berdasarkan kelompok besarnya perusahaan. Pada *HIGH SIZE*, nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan *MODERATE* dan *LOW SIZE*. Artinya, perusahaan dengan *HIGH SIZE* lebih menciptakan nilai dibandingkan *MODERATE* dan *LOW* dalam aktivitas diversifikasi.

Selanjutnya untuk pengaruh diversifikasi terhadap *leverage*, dilaporkan bahwa tingkat *leverage* pada *unrelated business* lebih besar dibandingkan *related business*. Demikian juga apabila perusahaan dikelompokkan berdasarkan *SIZE* menunjukkan, baik perusahaan *High*, *Moderate*, dan *Low Size* tingkat *leverage* lebih tinggi pada *unrelated business* dibandingkan *related business*.

Beberapa telah dilaporkan adanya perbedaan temuan *leverage* dengan kinerja dan motivasi manajerial untuk melakukan investasi. Barney (2002), dan Myers (1997) mengatakan, bahwa *leverage* dapat menciptakan nilai dan memotivasi manajerial. Namun Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan, bahwa *leverage* memberi manfaat bagi agen dan mengurangi nilai bagi pemegang saham. Chatterjee dan Wernerfelt (1988), Barton dan Gordon (1988) menemukan secara empirik pemanfaatan utang cenderung dilakukan pada *unrelated business*.

Atas dasar uraian di atas, maka disimpulkan, bahwa rasionalitas perusahaan untuk memilih strategi diversifikasi *unrelated business* yakni dalam rangka memanfaatkan kapasitas hutang yang berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori agensi (Jensen dan Meckling 1976, 1986)

Begitu juga pengaruh diversifikasi terhadap kompensasi eksekutif. Dilaporkan bahwa tingkat kompensasi eksekutif lebih tinggi pada *related*

*business* dibandingkan *unrelated business*, sedangkan kompensasi pada *unrelated business* lebih tinggi dibandingkan *single* dan *dominant business*. Namun apabila dilihat berdasarkan *SIZE* perusahaan, terdapat perbedaan tingkat kompensasi eksekutif. Pada *High Size*, kompensasi eksekutif lebih tinggi pada *unrelated business* dibandingkan dengan *related business*. Sedangkan pada *Low Size*, kompensasi eksekutif lebih tinggi pada *Single Business* dibandingkan klasifikasi lainnya. dan pada *Moderate Size* kompensasi eksekutif lebih tinggi pada *related business* dibandingkan lainnya.

Perusahaan yang melakukan diversifikasi berdampak pada lingkup pengendalian yang semakin luas, sehingga akan mempengaruhi tingkat kompensasi dan remunerasi eksekutif (Hitt dan Hokisson 1990, Hill & Hoskisson, 1987, 1998, Hokisson, Jhonson, Moesel, 1994, Rumelt 1974). Demikian juga, Vishny (1990), Sarves (1996) Hermalin (2000) juga menyatakan, bahwa diversifikasi dapat meningkatkan *agency problem*. Untuk mengatasi hal ini, perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya sebagai *cost of capital* (Barney 2002).

Hokisson dan Hitt (1990) dalam hal ini menjelaskan, bahwa kompensasi eksekutif sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara motivasi manajerial dan strategi diversifikasi. Kompensasi akan memotivasi manajerial untuk melakukan investasi. Pendapat ini didukung oleh Rose, N.L., Shepard, A. 1977, bahwa kompensasi eksekutif dapat meningkatkan kemampuan manajerial dan optimistik terhadap kondisi masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implikasinya bahwa semakin tinggi kompensasi eksekutif sebagai bukti yang menunjukkan adanya insentif perusahaan untuk memaksimalkan perilaku manajer dalam melakukan investasi. Hal ini sejalan dengan teori agensi, bahwa rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi adalah untuk memberi insentif kepada manajer melalui kebijakan investasi, yang pada gilirannya akan menciptakan nilai perusahaan. Beberapa pendapat (Byrd, Parrino dan Pritsch 1998, Broussard, Buchenroth dan Pilotte 2004, Rose, N.L., Shepard, A. 1977) mendukung bahwa kompensasi eksekutif merupakan salah satu instrumen untuk pengendalian perusahaan, terutama pada organisasi multi bisnis. Semakin tinggi derajat diversifikasi, kompensasi eksekutif semakin besar, terutama pada perusahaan dengan klasifikasi *HIGH SIZE*.

Selanjutnya adalah pengaruh diversifikasi terhadap *market share*. Semakin tinggi derajat diversifikasi, maka semakin besar *market share* perusahaan, dan terdapat perbedaan hubungan diversifikasi dan *market share* berdasarkan *SIZE* perusahaan. Rata-rata *market share* tertinggi terjadi pada *unrelated business* dibandingkan klasifikasi lainnya. Hasil ini mendukung pendapat Barney (2002), bahwa rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi dengan motivasi *anticompetitive* adalah dengan *meng-exploitasi market share*. Slater dan Narver (1994, 1990) menunjukkan adanya hubungan positif antara orientasi pasar dengan kinerja perusahaan dan dimoderasi oleh lingkungan kompetitif. Beberapa peneliti lainnya (Bourantas, Dimitris dan Mandes 1987, Szymanski, David M, Bharadwaj dan Varadarajan (1993) telah melaporkan adanya hubungan *market share* dengan *profitability*. Namun, Armstrong dan Gree (2005) menegaskan, bahwa sasaran dengan orientasi pada kompetitor dengan strategi *market share* mengurangi profitabilitas. Artinya, perusahaan *unrelated business* memiliki *market share* yang lebih besar dan *unrelated business* kinerjanya lebih rendah dibandingkan *related business*.

Begitu pula pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Hasil sebelumnya telah menunjukkan, bahwa kinerja perusahaan *unrelated business* lebih rendah dibandingkan *related business*, dan kinerja setelah diversifikasi menurun pada *unrelated business*, sementara pada *related business* kinerjanya meningkat. Namun, jika dikelompokkan berdasarkan *SIZE* perusahaan, perusahaan yang *HIGH SIZE* dengan strategi *unrelated business* kinerjanya lebih baik, dibandingkan *Moderate* dan *Low Size*. Hal ini membuktikan, bahwa diversifikasi menurunkan kinerja pada *unrelated business*. Namun pada perusahaan *HIGH SIZE*, diversifikasi tidak menurunkan kinerja. Sejalan dengan Dobrey dan Carrol (2003), Barney (2002), Hannan dan Freeman (1997) dan Porter (1995) yang telah menggunakan *organizational size* sebagai faktor berpengaruh terhadap *outcome* perusahaan. Hal ini karena *organizational Size* merupakan variabel signifikan untuk mengatasi persaingan, dan *sized based* juga akan menghasilkan *low cost* sebagai sumber *competitive advantage*. Pernyataan ini sejalan dengan teori *resource based view*, yang menjelaskan diversifikasi memungkinkan untuk *sharing activities* sebagai sumber *cost advantage*.

Selanjutnya adalah pengaruh diversifikasi terhadap *Shareholder Value*. Menurut Jensen (1986), diversifikasi memberi manfaat bagi manajer, tetapi tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sheleifer and Vishny (1991), Berger dan Ofek (1996), dan Sarvaes (19965) membuktikan perusahaan yang fokus meningkatkan nilai pasar dan *return* saham. Demikian juga Myers dan Majluf (1984), dan Hadlock (2001) yang membuktikan, bahwa diversifikasi memberi signal negatif di pasar saham. Hasil ini menunjukkan, bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi pada *dominant business* menciptakan nilai pasar tertinggi, dibandingkan *related* dan *unrelated business*. Namun perusahaan *single business* menciptakan nilai terendah dibandingkan klasifikasi lainnya. Artinya, terbukti bahwa *unrelated diversification* tidak menciptakan nilai dibandingkan *dominant business* dan *related business*, namun perusahaan pada *single business* juga tidak menciptakan nilai perusahaan. Sheleifer and Vishny (1991), Berger dan Ofek (1996), dan Sarvaes (1996) juga sepakat, bahwa perusahaan fokus meningkatkan nilai pasar dan *return* saham. Palich, Cardiral dan Miller (2000) juga menambahkan, bahwa hubungan diversifikasi dengan kinerja berbentuk kurva *non* linier. Perusahaan *unrelated* cenderung memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan *related* dan *dominant business* terutama pada perusahaan *HIGH SIZE*, dan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi tidak menciptakan kinerja. Artinya, asumsi terhadap teori agensi yang menyatakan hutang memberi manfaat kepada manajer dan tidak kepada pemegang saham, telah dapat dibuktikan.



## Bab 8

# Penutup

Aset strategis dan karakteristik lingkungan cukup potensial dalam menentukan pilihan terhadap diversifikasi antara lain:

1. Aset finansial, yakni *free cash flow*;
2. Aset reputasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap pilihan diversifikasi akan tetapi sebagai variabel moderasi terhadap hubungan *free cash flow* dan pilihan strategi diversifikasi serta hubungan kompleksitas dan pilihan strategi diversifikasi;
3. Aset pengalaman tidak signifikan menentukan pilihan strategi diversifikasi;
4. Karakteristik lingkungan *munificence* dan *volatility* dan *complexity* berpengaruh secara langsung terhadap pilihan strategi diversifikasi;
5. Orientasi perusahaan di Indonesia dalam menentukan keputusan strategi belum berbasis sumber daya, namun masih cenderung berorientasi pada *marker based*; dan
6. Orientasi pada *resources based* masih menekankan pada aspek finansial (*free cash flow*).

Perlu dipahami bahwa pada akhirnya potensi aset strategis dan lingkungan mempengaruhi pilihan strategi diversifikasi, yang telah membuktikan orientasi perusahaan dalam memilih strategi diversifikasi masih pada pendekatan pasar. Argumentasi ini didasari oleh ditemuannya bahwa, pengaruh lingkungan yang cukup signifikan terhadap pilihan strategi diversifikasi. Lingkungan yang berbeda menyebabkan pilihan terhadap strategi diversifikasi berbeda. Sementara adanya temuan, pengaruh yang signifikan *free cash flow* terhadap pilihan diversifikasi pada dasarnya disebabkan oleh potensi pasar yang sedang menurun. Hal ini menguatkan bahwa orientasi strategik masih berbasis pasar dan konteks di dalam buku ini sangat

mendukung teori *market based view*, dan *contingency theory*.

Selanjutnya potensi diversifikasi dalam menghasilkan sinergi operasional dan finansial, menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Pertama, terdapat potensi ekonomis baik dari sinergi operasional maupun sinergi finansial pada masing-masing kategori diversifikasi. Kedua, potensi ekonomis sinergi operasional cenderung terjadi pada strategi *related business*, maupun *dominant business* dibandingkan *unrelated business*. Ketiga, potensi ekonomis sinergi finansial cenderung terjadi pada *unrelated business* dibandingkan *related business*. Keempat, bisnis cenderung menggunakan dana eksternal dibandingkan internal, dan penggunaan dana eksternal tidak menciptakan nilai. Kelima, *unrelated diversification* kinerjanya lebih rendah dibandingkan *dominant* dan *related diversification*. Keenam, sumber tidak menciptakan nilai tidak hanya berasal dari adanya investasi pada masing-masing strategi diversifikasi. Pada *unrelated business*, sumber tidak menciptakan nilai juga disebabkan adanya inefisiensi transaksi eksternal (*leverage*), inefisiensi transaksi internal finansial (*free cash flow*), dan investasi. Sumber tidak menciptakan nilai pada *related business* antara lain: inefisiensi transaksi eksternal, inefisiensi transaksi internal operasional dan investasi. Sumber tidak menciptakan nilai pada *dominant business* seperti inefisiensi penggunaan aset dan investasi. Secara langsung kinerja, diversifikasi juga dipengaruhi oleh kondisi perusahaan sebelumnya seperti reputasi, pengalaman, *leverage* dan *free cash flow*. Ketujuh, adanya hubungan positif antara reputasi dan pengalaman terhadap *free cash flow*, dan hubungan positif antara *free cash flow* dengan investasi. Namun, terdapat hubungan negatif antara investasi dan kinerja yang menjelaskan adanya perbedaan antara potensi sinergi diversifikasi dan eksploitasi sinergi diversifikasi. Hal ini sejalan dengan Nayyar (1993) bahwa perusahaan pada *single business* juga tidak menciptakan nilai perusahaan. Kedelapan, adanya ketidakefisienan dalam proses internalisasi biaya, sehingga hal ini tidak mendukung *internal transaction cost economic*.

Kemudian, terdapat potensi eksploitasi sinergi operasional dan finansial, akan tetapi potensi tersebut tidak dapat dieksploitasi sebagai sumber penciptaan nilai. Dapat dikatakan bahwa dalam hal ini telah terjadi inefisiensi dalam mengeksploitasi sinergi operasional dan finansial. Lebih

jauh lagi jika ditelusuri sumber tidak menciptakan nilai, terdapat pengaruh baik *direct effect* maupun *indirect effect* dari *leverage* yang menyebabkan kinerja diversifikasi tidak menciptakan nilai, terutama pada strategi *unrelated diversification*. Sementara pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja secara *total effect* memberi pengaruh positif terhadap kinerja hanya pada *dominant* dan *related diversification*, namun pada *unrelated diversification* masih tidak menciptakan nilai. Dalam hal ini, inefisiensi terjadi pada penggunaan dana internal maupun eksternal *unrelated diversification* dan lebih efisien pada *related diversification*.

Kita juga menemukan adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah diversifikasi, yang berarti diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja diversifikasi setelah tahun pertama meningkatkan nilai yang hanya terjadi pada strategi *related diversification*, sedangkan untuk *dominant* dan *unrelated business* kinerjanya menurun. Selain itu, kinerja diversifikasi setelah tahun kedua meningkatkan nilai yang hanya terjadi pada strategi *related diversification*, sedangkan untuk *dominant* dan *unrelated business* kinerjanya menurun. Kemudian pada saat perusahaan melakukan diversifikasi dengan pilinan *unrelated business*, kinerja setelah diversifikasi lebih rendah pada perusahaan dengan *HIGH SIZE* yang tinggi dan memiliki pengalaman yang rendah. Pada akhirnya kita dapat mengatakan bahwa diversifikasi mengurangi nilai perusahaan.

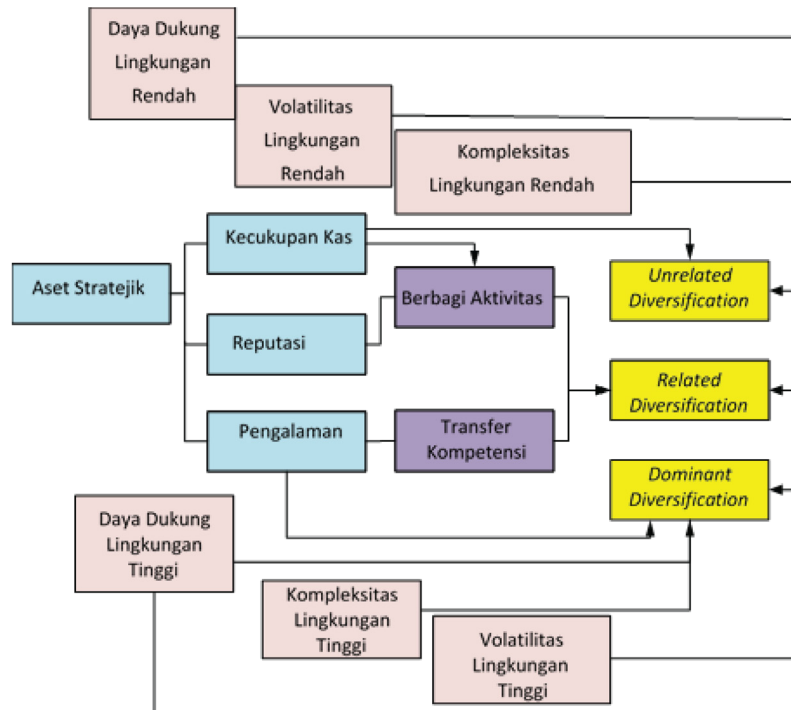
Selanjutnya yakni rasionalitas manager untuk memanfaatkan kapabilitas hutang terhadap *unrelated business* yakni dengan memberi manfaat kepada agen dibandingkan pemegang saham. Hal ini menyebabkan diversifikasi tidak menciptakan nilai. Rasionalitas perusahaan untuk melakukan diversifikasi yakni dengan memberi insentif kepada manajer melalui investasi, dengan tingkat insentif yang lebih besar. Kemudian rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi untuk meningkatkan *market power* yakni dengan *unrelated diversification*, namun tidak meningkatkan kinerja dan mengurangi nilai perusahaan, kecuali bagi perusahaan dengan *HIGH SIZE* yang mampu menciptakan kinerja tetapi tidak meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Kita juga mempelajari, bahwa implikasi diversifikasi berdampak pada tingkat pengendalian yang semakin tinggi, terutama pada perusahaan

dengan *High Size* dan *unrelated diversification*. Implikasi diversifikasi juga berdampak pada pengurangan nilai perusahaan terutama perusahaan yang memilih diversifikasi *unrelated business*. Kinerja *unrelated business* lebih rendah dibandingkan *related business*, dan kinerja diversifikasi menurun pada *unrelated business*, sedangkan pada *related business* kinerjanya meningkat. Namun, jika dikelompokkan berdasarkan *SIZE* perusahaan, perusahaan yang *HIGH SIZE* dengan strategi *unrelated business* kinerjanya lebih baik, dibandingkan *Moderate* dan *Low Size*. Kondisi ini mendukung teori *resources based view*, yang menjelaskan bahwa diversifikasi memungkinkan untuk *sharing activities* sebagai sumber *cost advantage*. Selain itu, *unrelated diversification* tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham jika dibandingkan *dominant business* dan *related business*. Sumber tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham disebabkan oleh perusahaan *unrelated business* yang memiliki leverage lebih tinggi dibandingkan *related* dan *dominant business* terutama pada perusahaan *HIGH SIZE*, dan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi menciptakan nilai bagi pemegang saham. Hal ini mendukung teori agensi yang menyatakan hutang memberi manfaat kepada manajer dan tidak kepada pemegang saham. Pada intinya, diversifikasi tidak meningkatkan kinerja, rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi untuk meningkatkan *market power*, dan *hutang*.

Proses menentukan strategi diversifikasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara berbagi aktivitas (*sharing activities*), dan transfer kompetensi, serta mengkombinasikannya menjadi keterkaitan bisnis melalui strategi *related business*. Strategi *unrelated business* dapat dilakukan dengan tujuan jangka pendek untuk membagi risiko, melakukan subsidi silang, atau untuk tujuan merespons lingkungan yang sifatnya jangka pendek. Buku ini mendukung teori, bahwa strategi diversifikasi merupakan sumber penciptaan nilai dengan menekankan orientasi strategik berbasis sumber daya, sebagaimana dinyatakan Barney (2002), Markides-Williamson (1998), dan Tecee (1997). Terdapat potensi penciptaan nilai pada *related diversification* yang dapat dilakukan dengan membangun *strategic relatedness* melalui proses transfer pengalaman dan berbagi aktivitas (*sharing activity*).

Berdasarkan dukungan teori dari Barney (2002), Markides-Williamson (1998), Tecee (1997) dan Ruhala 1997, Hamel & Prahalad (1990), model konseptual tentang proses mengembangkan pilihan strategi diversifikasi dapat dilihat pada Gambar 8.1.



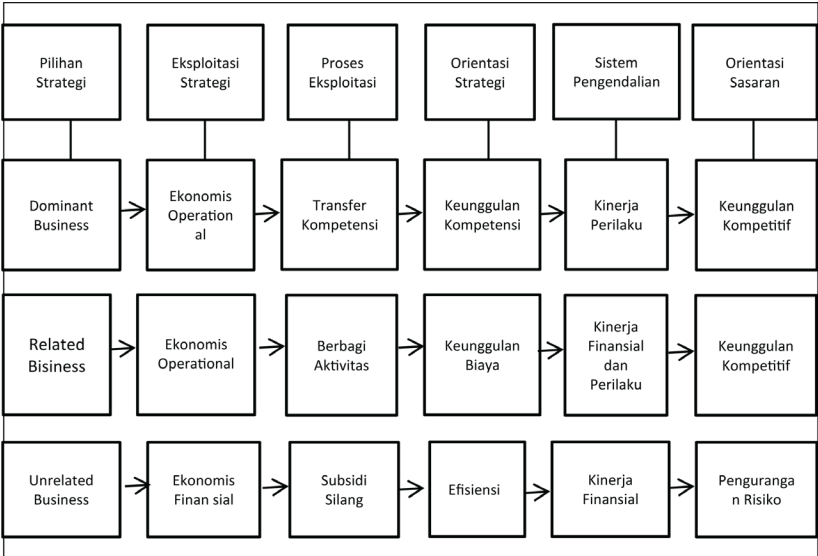
**Gambar: 8.1**  
**Proses Mengembangkan Pilihan Strategi Diversifikasi**

Sumber: penulis

Implikasi diversifikasi memberi konsekuensi terhadap aktivitas strategis penting lainnya, khususnya potensi ekonomis dari pilihan strategi yang dapat direalisasikan. Sejalan dengan Barney (2002), bahwa rasionalitas perusahaan melakukan diversifikasi *related business* atau *unrelated business* dengan motivasi, *operating economies of scope*, *financial economies of scope*, *anticompetitive economies of scope* dan memberikan *incentive* bagi karyawan. Begitu pula dengan pendapat Jensen dan Meckling (1986), bahwa

diversifikasi dapat menyebabkan konflik agensi yang berdampak pada pengurangan nilai perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut, perlu suatu mekanisme pengendalian yang berbeda terhadap masing-masing pilihan strategi. Misalnya *related diversification*, selain efektivitas penggunaan aset yang dapat diukur dengan ukuran-ukuran finansial, pengendalian terhadap perilaku manajer juga diperlukan karena di dalamnya akan terjadi proses dalam *transfer pricing*, *internal transaction cost* diantara *related business*.

Implikasi terhadap pilihan strategi diversifikasi dapat ditunjukkan pada Gambar 8.2. di bawah ini.



**Gambar: 8.2.**  
**Implikasi dari Pilihan Diversifikasi**

Penulis menilai, bahwa *Market Based View*, *Resources Based View*, *Transaction Cost Economic* dan *Agency Theory* adalah teori yang masih perlu dikaji kembali dalam fenomena bisnis. Orientasi strategik berbasis pasar dapat menciptakan nilai melalui strategi diversifikasi karena potensinya untuk meningkatkan *market power*. Perusahaan dengan *market power* yang besar dianggap akan lebih efisien yang pada gilirannya akan

meningkatkan kekuatan finansial. Namun, secara empirik teori ini belum dapat mendukung fenomena yang terjadi. Perusahaan memilih strategi diversifikasi dilakukan atas dasar pertimbangan lingkungan industri (*market based*). Akan tetapi tidak mampu mengeksplorasi potensi diversifikasi dalam penciptaan nilai, sehingga studi ini tidak mendukung sepenuhnya teori *market based view* (Porter 1980). Oleh karena itu, pendekatan *market based view* merupakan pendekatan yang perlu dikaji kembali dalam menentukan pilihan diversifikasi karena potensinya tidak menciptakan nilai.

Penekanan terhadap pasar (*market based view*) untuk menentukan pilihan strategi diversifikasi dapat dipahami, bahwa potensi persaingan pada industri yang ada cukup signifikan, sehingga fokus pada faktor eksternal merupakan pilihan orientasi strategik yang lebih. Namun orientasi pada faktor eksternal secara terus menerus mengakibatkan kesulitan bagi perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang melakukan tindakan strategik selalu mengikuti gerak pesaing dan akan selalu menjadi dezernder dibandingkan menjadi prospector (analyzer Slater dan Narver 1995), sehingga sulit untuk mendapatkan keuntungan di atas rata-rata. Oleh karena itu, pilihan strategi diversifikasi berbasis pasar lebih baik untuk mengeksplorasi peluang industri yang menarik pada *unrelated diversification* yang memiliki karakteristik jangka pendek, atau semata-mata untuk tujuan *financial gain* (Thompson 2001). Pendekatan *market based* dapat digunakan untuk tujuan jangka pendek dan mendapatkan manfaat finansial sesuai dengan hasil temuan dari Thompson (2001), Amit dan Livnat (1988), Jensen & Meckling (1976).

Aset strategik merupakan konsep penting dalam menentukan pilihan strategi diversifikasi sesuai dengan *resources based view*. Hal ini karena potensinya dalam penciptaan nilai, dibandingkan dengan konsep *market based view*. Dalam hal ini diperlukan kesesuaian antara pendekatan *resources based view* dan *market based view* pada kondisi tertentu dalam memutuskan strategi diversifikasi. Dengan demikian, aplikasi *market based view* dan *resources based view* saling melengkapi sekaligus merupakan faktor kontingensi.

Teori kontingensi menjelaskan, bahwa perbedaan lingkungan dan sumber daya sebagai sumber perbedaan kinerja, sehingga penekanan

perhatian pada faktor lingkungan dan sumber daya menjadi penting. Adanya perbedaan karakteristik lingkungan memberi konsekuensi terhadap perbedaan pilihan strategi diversifikasi. Misalnya dengan tingkat volatilitas, kompleksitas atau daya dukung industri yang tinggi atau rendah akan memberi konsekuensi pada pilihan strategi yang berbeda. Demikian juga perbedaan potensi sumber daya akan berdampak pada tingkat orientasi strategik yang berbeda terhadap pilihan strategi diversifikasi. Artinya, dalam pengembangan konsep diversifikasi membutuhkan suatu matrikulasi kombinasi antara faktor-faktor kontingensi lingkungan dan sumber daya dengan berbagai dimensi dan merupakan variabel kontrol. Hubungan antara sumber daya dan lingkungan merupakan faktor kontingensi yang sejalan dengan Luthans dan Stewart (1997), Fisher (2004).

Beberapa aset yang dianggap sebagai aset strategik misalnya, *free cash flow*, reputasi dan pengalaman memiliki karakteristik yang berbeda dalam menentukan pilihan strategi diversifikasi. *Free cash flow* signifikan berhubungan dengan *unrelated diversification* yang sejalan dengan Jensen dan Meckling 1976, Rumelt (1974) dan Barney (2002). Reputasi dan pengalaman tidak menentukan pilihan terhadap arah diversifikasi. Namun, keduanya memungkinkan terciptanya *free cash flow* pada *related diversification*. Sejalan dengan Cabral (2003), bahwa reputasi tidak menyebabkan perusahaan melakukan diversifikasi demikian juga pengalaman yang tidak berpengaruh terhadap terjadinya diversifikasi (Datta, 1998). Demikian pengaruh reputasi yang memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap pilihan strategi diversifikasi dan memoderasi lingkungan dengan pilihan strategi diversifikasi. Ini merupakan bukti untuk mendukung adanya *internal fit Strategic* yang menunjukkan adanya hubungan antara konsep *market based* dan *resources based* yang saling melengkapi (Prahalad 1990).

Sementara hubungan reputasi dan pengalaman dalam menciptakan *free cash flow* terjadi pada *related business* Sejalan dengan Barney (2002) yang menyatakan bahwa, reputasi dan pengalaman sebagai aset strategis yang memungkinkan terjadinya *sharing activities* dan transfer kompetensi sebagai sumber penciptaan nilai. Namun, pada studi empirik potensi penciptaan nilai tidak tercapai. Hal ini mendukung pendapat Nayyar (1993) bahwa, perlu membedakan antara potensi penciptaan nilai dan eksploitasi



penciptaan nilai diversifikasi sebagai hasil dari suatu sinergi. Penulis menilai bahwa pengembangan buku ini masih memerlukan kajian lebih lanjut untuk mengelaborasi potensi diversifikasi dan eksploitasi sinergi secara simultan.

Kita sudah mengetahui bahwa diversifikasi memungkinkan untuk dilakukannya subsidi silang di antara unit bisnis atau menciptakan transaksi biaya internal yang lebih murah dibandingkan dengan harga pasar. Dalam hal ini telah terjadi inefisiensi dalam transaksi biaya internal maupun eksternal yang tidak mendukung *internal transaction cost economic theory* dalam hubungannya dengan pilihan strategi diversifikasi. Sebagaimana telah dijelaskan Nayyar (1993), diversifikasi dapat menyebabkan distorsi informasi dan masalah koordinasi (Berger dan Ofek 1995), serta konflik kepentingan (Hitt 2001), sehingga diversifikasi tidak menciptakan nilai. Potensi manfaat finansial dalam diversifikasi masih belum dapat disimpulkan sebagaimana yang ditegaskan oleh peneliti *corporate finance* seperti Villalonga (2004), (Campa) dan Kedia (2002), Stein dan Scharfstein (2000).

Selanjutnya teori agensi yang menjelaskan adanya konflik kepentingan antara agen dan pemilik dapat diaplikasikan dalam konteks strategi diversifikasi. Perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan *unrelated business* memiliki kapasitas hutang yang lebih besar, sebagai bukti untuk mendukung teori agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *leverage* memberi manfaat kepada agen dan mengurangi nilai pemegang saham. Hal ini dibuktikan, bahwa perusahaan yang memiliki *unrelated business*, memiliki tingkat *leverage* dan nilai kerugian yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan *related business* maupun *dominant business*. Hal ini mendukung *agency theory* yang menyatakan motivasi manajer untuk memanfaatkan kapabilitas hutang terhadap *unrelated business* dalam rangka memberi manfaat kepada agen dibandingkan pemegang saham (Chatterjee dan Wernerfelt (1988), Barton dan Gordon (1988)).

Dalam implikasinya secara praktis, orientasi strategik dengan pendekatan pasar dan pesaing tidak menciptakan nilai dibandingkan pendekatan sumber daya, kecuali dalam kondisi pertumbuhan yang rendah, tingkat volatilitas yang stabil dan kompleksitas persaingan rendah. Dalam kondisi volatilitas dan kompleksitas tinggi, orientasi strategis dianjurkan lebih pada penekanan sumber daya perusahaan yang ada.

Selain itu, penekanan pada aset strategis (reputasi, pengalaman dan aset finansial) perlu dipertimbangkan dalam menentukan pilihan strategi diversifikasi. Begitu pula penggunaan dana eksternal untuk diversifikasi merupakan salah satu sumber tidak menciptakan nilai (inefisiensi). Adanya inefisiensi dalam transaksi finansial baik secara internal maupun eksternal memerlukan perhatian pada manajemen kas. Terjadinya inefisiensi pada transaksi operasional terutama pada *related business*, memerlukan penekanan pada manajemen aset.

Selanjutnya adalah kecenderungan perusahaan memanfaatkan dana eksternal dibandingkan internal menunjukkan masih terjadinya konflik kepentingan antara agen dan pemilik. Hal ini ditunjukkan oleh perusahaan dengan *unrelated business* memiliki kapasitas hutang yang lebih tinggi. Dengan adanya *agency problem* di antara partisipan organisasi, maka diperlukan suatu mekanisme pengendalian terhadap agen untuk mengatasi *agency problem*, misalnya dengan persentase kepemilikan tertentu bagi agen dan kompensasi eksekutif yang memadai.

Strategi *market share* menciptakan nilai hanya bagi perusahaan dengan kapasitas *HIGH SIZE*. Oleh karena itu, perusahaan yang dihadapkan dengan tingkat persaingan yang tinggi, pendekatan pada eksploitasi pasar tidak disarankan untuk menentukan pilihan strategi diversifikasi. Adanya perbedaan potensi aset strategis dalam menentukan pilihan strategi merupakan bukti diperlukannya perhatian yang berbeda terhadap masing-masing karakteristik aset untuk tujuan yang berbeda. Selain itu, investasi pada strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap penciptaan nilai, namun tidak sepenuhnya disebabkan oleh pengaruh investasi tersebut, tetapi secara tidak langsung juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan sebelumnya. Oleh karena itu, pilihan strategi diversifikasi bukan pilihan yang terbaik sebelum perusahaan mampu mengendalikan bisnis yang ada sekarang.

Implikasinya bagi pemerintah, buku ini diharapkan memberikan sumbangan pemikiran sebagai pertimbangan membuat kebijakan. Pertama, strategi diversifikasi merupakan bagian dari ekonomi industri, semakin besarnya perusahaan multi bisnis akan mempengaruhi perubahan struktur ekonomi. Semakin terkonsentrasinya suatu industri, akan menyebabkan

kegagalan dalam mekanisme pasar. Oleh karena itu pemerintah dapat memberdayakan regulasi undang-undang anti monopoli di Indonesia secara lebih efektif. Kedua, strategi diversifikasi dapat menyebabkan semakin besar dan tersebar nya usaha di berbagai lokasi bisnis, sehingga semakin sulit untuk melakukan pengendalian, terutama aplikasi kebijakan perpajakan. Pemerintah dapat lebih intensif memberdayakan kebijakan pajak bagi perusahaan multibisnis, dengan sistem data base yang efektif untuk menghindari adanya *asymmetry information* yang dapat menimbulkan *moral hazard*. Ketiga, perusahaan multi bisnis dapat memanfaatkan *asymmetry information*, terutama dalam masalah finansial. Pemerintah dapat secara lebih intensif melakukan pengawasan terhadap perusahaan multibisnis terutama dengan kebijakan investasi yang akan memanfaatkan sumber dana eksternal.

Selain itu juga perlu dipahami bahwa buku ini memiliki banyak keterbatasan. Pertama adalah keterbatasan model teoritikal. Bangunan model teoritikal yang diusulkan masih bersifat makro, sehingga masih memberi peluang bagi kajian yang lebih spesifik untuk mengelaborasi elemen-elemen yang disajikan pada model tersebut. Model empirik yang digunakan juga tidak *simplified* untuk menjelaskan strategi diversifikasi sebagai proses manajemen strategik yang melibatkan perencanaan, implementasi dan pengendalian. Hal ini karena penulis menggunakan beberapa model yang terpisah, sehingga menemukan kesulitan untuk menyimpulkan hasil penelitian. Selain itu juga adanya keterbatasan dan pengukuran *Proxy* yang digunakan terhadap pengukuran faktor yang diteliti menggunakan data sekunder, dan dengan ukuran-ukuran tunggal, sehingga belum sepenuhnya menjelaskan kompleksitas dalam proses manajemen strategik. Keempat adalah keterbatasan perusahaan yang hanya *go public* di Bursa Efek Jakarta dan terbatas pada industri manufaktur. Belum lagi adanya kondisi *missing value* dan *outlier*, sehingga jumlah perusahaan yang dievaluasi menjadi berkurang.

Sejauh ini, masih ditemukan kesenjangan hubungan lingkungan dengan pilihan strategi diversifikasi terhadap kompleksitas lingkungan sebagai faktor yang memoderasi pengaruh keputusan strategik. Dalam hal ini kompleksitas lingkungan berpengaruh langsung dan juga memoderasi

hubungan antara *free cash flow* terhadap keputusan strategi diversifikasi. Kesenjangan juga ditemukan pada hubungan antara pengalaman dan pilihan strategi diversifikasi. Pengalaman memungkinkan dilakukan transfer kompetensi untuk menghasilkan *uniq synergy*, namun dalam hal ini penulis tidak menemukan pengaruh pengalaman terhadap pilihan diversifikasi. Selain itu, hubungan-hubungan reputasi dengan pilihan diversifikasi masih belum jelas. Reputasi di sini tidak menjadikan perusahaan untuk melakukan diversifikasi, namun beberapa laporan lain menegaskan bahwa reputasi memungkinkan perusahaan untuk adanya *sharing activities*. Sementara dalam hal ini penulis tidak menemukan pengaruh reputasi terhadap pilihan diversifikasi.

Kesenjangan juga ditemukan pada potensi eksploitasi sinergi. Beberapa dilaporkan, bahwa diversifikasi dapat mengeksploitasi sinergi finansial lebih meningkatkan nilai dibandingkan sinergi operasional. Sementara dalam buku ini dilaporkan terjadi inefisiensi baik sinergi operasional maupun sinergi finansial. Buku ini hanya berfokus pada potensi sinergi operasional dan finansial dengan peningkatan nilai, padahal masih ada potensi sinergi operasional dan sinergi finansial dengan pengurangan biaya (*reduce cost*).

Potensi diversifikasi dalam meningkatkan nilai juga belum jelas. Buku ini melaporkan, bahwa diversifikasi tidak menciptakan nilai terutama pada *unrelated business*, sementara beberapa sumber sebelumnya menemukan bahwa diversifikasi menciptakan nilai dan sebagian menyatakan diversifikasi tidak menciptakan nilai. Potensi eksploitasi sinergi operasional pada *related business* juga masih perlu dikaji sebagaimana dalam *resources based theory* bahwa penulis belum mengelaborasi sumber-sumber potensi ekonomis dari sinergi operasional secara langsung. Selain itu, masih perlu juga untuk dikembangkan secara empirik pengaruh diversifikasi terhadap sistem pengendalian pada setiap level korporat maupun level bisnis unit.

# GLOSSARY

***Above- Normal Economic Performance*** - ketika perusahaan menghasilkan nilai ekonomis dengan sumber dayanya lebih besar dibandingkan apa yang diharapkan pemilik sumber daya tersebut.

***Agency Costs*** - biaya tambahan yang dinikmati agen membuat keputusan untuk principal.

***Agency Problem*** - konflik kepentingan antara pemegang saham, peminjam, manajer dan karyawan.

***Agency Theory*** - Analisis hubungan antara prinsipal dan agen, yang mana yang satu sebagai agen dan yang lainnya sebagai principal.

***Asset*** - kekayaan atau kepemilikan perusahaan yang memiliki nilai dalam suatu pertukaran, yang dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori aset lancar, aset tetap dan aset tak berwujud.

***Asset specificity*** - aset yang memiliki karakteristik tidak mudah untuk ditiru, dipindahkan dan memiliki keunggulan bersaing.

***Asymmetric Information*** - informasi yang diketahui untuk beberapa orang tetapi tidak untuk semua orang.

***Bankruptcy Cost*** - biaya-biaya yang timbul akibat suatu deklarasi secara sah oleh undang-undang, bahwa kewajiban suatu perusahaan lebih besar dari aset atau ketidakmampuan untuk membayar hutang sehingga kepemilikan aset perusahaan di transfer dari *stockholders* ke *bondholders*.

***Barrier To Entry*** - pembatasan ekonomi terhadap perusahaan yang akan masuk ke dalam suatu pasar atau industri. Umumnya pembatasan dilakukan dengan cara menghalangi rintangan masuk dengan cara kepemilikan untuk mengendalikan pasar sumber daya, hak paten dan hak cipta, pembatasan pemerintah, Alasan rintangan masuk untuk mengendalikan pasar, cara-cara seperti ini akan menghasilkan monopoli, oligopoli, monopsoni,

dan oligopsoni. Hal ini bertentangan dengan pasar persaingan sempurna yang memiliki sedikit rintangan untuk masuk kedalam pasar dan tidak ada pengendalian pasar.

**Behavior Control** - pendekatan yang dilakukan terhadap pengendalian sebagai memastikan perilaku manajerial dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan, dan perilaku manajerial sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja.

**Below - Normal Economic Performance** - ketika perusahaan menghasilkan nilai ekonomis dengan sumber dayanya kurang dari apa yang diharapkan pemilik sumber daya tersebut.

**Bonding Mechanism** - adalah mekanisme pengawasan melalui investasi atau kebijakan yang dilakukan manajer untuk dapat mengamankan nilai pemegang saham dengan cara yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham.

**Bust-up Takeover** - suatu pembelian dengan hutang, yang mana pembeli menjual sejumlah aset terhadap perusahaan target untuk membayar kembali hutang yang membiayai pengambilalihan perusahaan tersebut.

**Business Risk** - risiko arus kas dari suatu isu akan menjadi lemah yang dapat disebabkan kondisi - kondisi ekonomi yang kurang baik, yang membuat sulit untuk menyesuaikan dengan biaya-biaya operasi.

**Capabilities** - tidak hanya yang termasuk atribut-atribut perusahaan secara internal, akan tetapi kemampuan perusahaan untuk mengoordinasikan dan mengeksploitasi menjadi sumber daya lainnya.

**EO** - adalah *Chief Executive Officer*.

**Collusion** - suatu persetujuan rahasia antar pesaing perusahaan (perusahaan kebanyakan oligopolistik) di dalam suatu industri untuk mengendalikan pasar dengan tujuan untuk menaikkan harga pasar dan jika tidak bertindak seperti suatu monopoli. Kompetisi yang kuat dan adanya ketergantungan pengambilan keputusan mendorong perusahaan oligopolistik untuk bekerja sama. satu arah. Untuk mengurangi kompetisi antar suatu saingan oligopolistik adalah dengan menggabungkan diri.

**Compensation** - imbalan balas jasa yang diberikan baik material maupun nonmaterial oleh perusahaan kepada pekerja dan manajerial untuk menghasilkan, mengoordinasikan, mengintegrasikan, mengendalikan dan pengawasan terhadap aktivitas proses produksi, penjualan barang dan jasa untuk memastikan tercapainya tujuan perusahaan.

**Competitive Approach** - sebagai alat yang digunakan untuk membedakan posisi perusahaan dalam lingkungan industri yang berhubungan dengan kompetitor dan *supplier*.

**Competitive Forces** - Perusahaan yang memiliki posisi kekuatan pasar (*bargaining power*) yang tinggi sebagai *barrier to entry*.

**Competitive Market** - suatu pasar dengan sejumlah besar para pembeli dan sejumlah besar para penjual, dalam kondisi ini tidak ada pembeli tunggal atau penjual tunggal dapat mempengaruhi harga atau tak seorang pun mempunyai kendali pasar. Suatu pasar kompetitif akan lebih efisien di dalam penggunaan sumber daya yang langka jika tidak ada kegagalan pasar.

**Complexity** - karakteristik lingkungan yang menggambarkan heterogenitas elemen-elemen lingkungan, termasuk kompleksitas persaingan, *supplier* dan konsumen. Kompleksitas persaingan dapat di-*proxy* dengan indeks heterogenitas industri atau dengan indeks konsentrasi industri.

**Concentration Ratio** - proporsi total keluaran di dalam) suatu industri ditentukan jumlah perusahaan yang paling besar di dalam industri tersebut. Tingkat konsentrasi industri yang sering digunakan adalah untuk yang empat perusahaan paling besar dan yang delapan perusahaan paling besar.

**Four-Firm Concentration Ratio** - adalah perbandingan konsentrasi, yang dihitung dengan proporsi total keluaran yang diproduksi oleh yang empat perusahaan paling besar di dalam industri.

**Eight-Firm Concentration Ratio** adalah perbandingan konsentrasi yang dihitung dari proporsi total keluaran yang diproduksi oleh yang delapan perusahaan paling besar di dalam industri tersebut.

**Conglomerate Merger** - konsolidasi di bawah kepemilikan tunggal dua bisnis yang dimiliki secara terpisah dengan sepenuhnya dalam industri

terpisah. Misalnya perusahaan sepatu atletik yang menggabungkan dengan suatu perusahaan minuman tanpa alkohol.

**Contingency Theory** - teori yang dikembangkan dalam perspektif strategi organisasional untuk membedakan subsistem di dalam organisasi pada level fungsional, divisional maupun level korporat, sehingga pendekatan kontingensi mendukung bahwa kondisi lingkungan yang berbeda, sumber daya yang berbeda dan interaksi keduanya akan menghasilkan kinerja yang berbeda pada setiap sub sistem organisasi.

**Core competencies** - kumpulan pembelajaran dalam organisasi, khususnya bagaimana untuk mengoordinasikan keterampilan produksi yang berbeda dan mengintegrasikan berbagai aliran teknologi.

**Correlation** - adalah hubungan secara statistik antara mengindikasikan bagaimana arah hubungan kausalitas tersebut.

**Cost Discount** - penghematan biaya yang dihasilkan dapat dilakukan dengan cara-cara penggunaan aset bersama, melakukan penjualan dan pembelian di antara dua variabel dan unit bisnis, dan subsidi silang di antara unit bisnis.

**Cost Of Capital** - Biaya yang timbul sebagai kompensasi manajerial atau agensi terhadap penolakan risiko, dalam penggunaan dana internal adalah sebagai refleksi adanya biaya-biaya yang timbul karena mekanisme pengendalian, risiko dan masalah kepentingan manajerial lainnya.

**Cross-Subsidization** - adalah transfer kelebihan sumber daya dari satu lini produk ke lini produk lainnya untuk mendukung lini produk yang mengalami kerugian.

**Debt** - suatu hubungan yang mewajibkan peminjam untuk membayar bunga kepada prinsipal yang meminjamkan sejumlah dana.

**Debt to Equity Ratio** - rasio yang menggambarkan hubungan hutang dengan ekuitas, untuk mempresentasikan posisi kepemilikan korporat.

**Decline Stage** - merupakan tahapan akhir dari suatu daur hidup produk, yang ditandai oleh mulai menurunnya secara drastis laba perusahaan. Dalam kondisi ini suatu perusahaan harus memutuskan berapa lama untuk melanjutkan atau mendukung produk tersebut selama dalam tahapan ini.



Iklan dan promosi dapat membantu untuk mempertahankan kondisi ini, namun *tradeoff cost-benefit* memaksa bisnis ini untuk menghentikan produksi produk di dalam tahapan. Kadang-kadang hal ini terjadi begitu cepat untuk kasus tertentu memerlukan waktu yang cukup panjang untuk dapat melanjutkan produk tersebut.

***Decreasing Marginal Returns*** - penurunan pendapatan yang disebabkan tambahan variabel input di dalam produksi jangka pendek.

***Decreasing Returns To Scale*** - peningkatan dalam keseluruhan sumber daya (tenaga kerja, modal, dan input lainnya) pada akhirnya mengakibatkan tambahan peningkatan yang lebih kecil di dalam produksi.

***Depreciation*** - pembebanan biaya yang dibebankan terhadap pendapatan, sebagai biaya adanya kapitalisasi aset.

***Descriptive Statistics*** - cara untuk menguraikan karakteristik populasi yang ditentukan dengan mengukur masing-masing atribut dan kemudian meringkasnya dengan berbagai cara.

***Diseconomies of Scope*** - potensi ekonomis yang tidak dapat direalisasi atau terjadi penurunan karena keterbatasan manajerial dan sumber daya untuk dapat mengembangkan perusahaan secara luas dalam batas optimal perusahaan.

***Diversification performance*** - kinerja yang dihasilkan setelah perusahaan melakukan diversifikasi yang dapat diukur dengan *accounting based*, *operational based* dan *market based*.

***Diversification strategy*** - strategi diversifikasi merupakan pengembangan bisnis baru yang berbeda dengan bisnis yang ada sekarang dengan mengeluarkan sejumlah investasi baru untuk pengembangan bisnis tersebut.

***Dominant Business*** - yaitu perusahaan yang melakukan diversifikasi secara luas, akan tetapi pendapatan masih ditentukan oleh bisnis tunggalnya. Diantara perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal ( $VR < 0,7$ ) tersebut, dengan *specialization ratio* lebih besar atau sama dengan 0,7 tetapi kurang dari 0,95 termasuk dalam *dominant business*.

**Dynamic Analysis** - adalah pendekatan terhadap kondisi studi pasar sepanjang waktu, yang dapat dipresentasikan dengan analisis statistik. **Dynamic Environment**- lingkungan dengan karakteristik yang cepat berubah.

**Dynamic Environment** – lingkungan dengan karakteristik yang cepat berubah.

**Economic Of Scale** - antara volume produksi dan biaya-biaya yang dikeluarkan. Potensi penghematan yang terjadi karena adanya hubungan antara volume produksi dan biaya-biaya yang dikeluarkan.

**Economies of Scope** - suatu proses produksi dengan biaya yang lebih murah jika dihasilkan dua atau lebih produk secara bersama-sama, dibanding secara terpisah. Sebagai contoh produksi daging sapi juga mengakibatkan produksi kulit dan produksi kayu gergajian juga mengakibatkan produksi serbuk gergaji. Ekonomi lingkup dapat bermanfaat dengan menghasilkan berbagai produk untuk dijual. Tetapi dapat juga menjadi masalah ketika produk bersama tidak dikelola secara efisien, akan terjadi *diseconomies of scope*.

**ESOP** - adalah *Employee Stock Ownership Plan*, istilah yang digunakan untuk memberikan bagian laba pada tenaga kerja dengan memberi hak kontribusi pembelian saham dengan jumlah tertentu.

**Event Study** - metode analisis yang dilakukan untuk menilai strategi dengan membandingkan kinerja ekonomis sebelum dan sesudah diimplementasikannya strategi baru.

**Executive Compensation** - imbalan balas jasa berupa kompensasi dan remunerasi yang diberikan kepada manajer untuk melakukan pengendalian secara luas terhadap sejumlah investasi untuk memastikan tercapainya kepentingan pemegang saham.

**Experience** - merupakan proses evolusi dan akumulasi terhadap pengetahuan bersama, yang dapat timbul melalui suatu proses adaptasi dan akumulasi sehingga terjadi kristalisasi terhadap pengetahuan suatu proses.

**External Capital** - sumber dana yang digunakan untuk pendanaan investasi berasal dari luar perusahaan.

**Financial Asset** - merupakan aset yang berwujud, namun karakteristiknya lebih fleksibel dibandingkan aset berwujud lainnya.

**Financial Control** - pendekatan yang dilakukan terhadap pengendalian sebagai alat untuk memastikan kinerja manajerial dengan ukuran-ukuran finansial.

**Financial Economies** - potensi penghematan biaya atau nilai tambah yang dapat dieksploitasi dari penggunaan aset finansial untuk investasi pengembangan bisnis baru.

**Financial Strength** - posisi kekuatan perusahaan dalam hal finansial dibandingkan dengan pesaing industri sejenis.

**Financial Synergy** - adanya potensi pertambahan nilai dari aktivitas finansial perusahaan pada saat perusahaan menggabungkan dua atau lebih perusahaan dibandingkan dengan perusahaan beroperasi secara sendiri.

**Firm Resources** - seluruh aset, kapabilitas, kompetensi, proses organisasi, atribut perusahaan, informasi dan pengetahuan dan lainnya yang dapat dikendalikan perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk memastikan dan menerapkan strategi yang dirancang untuk memperbaiki efisiensi dan efektivitas.

**Free Cash Flow** - sejumlah kas perusahaan yang dapat diinvestasikan setelah seluruh investasi yang memiliki net *present value* positif dalam perusahaan yang sedang berjalan telah didanai. Dalam istilah finansial korporat, merupakan laba setelah pajak dan pembayaran dividen ditambah dengan penyusutan.

**Heteroskedasticity or Heteroscedasticity** - ukuran statistik yang mana kondisi penyimpangan residual yang tidak konstan, biasanya digunakan dalam analisis *cross section*.

**Highly diversified firms** - istilah yang digunakan untuk menggambarkan perusahaan yang terdiversifikasi secara luas atau dengan tingkat *Specialization Ratio*:  $SR < 0,5$

**Horizontal Merger** - konsolidasi di bawah kepemilikan tunggal dua bisnis yang dimiliki secara terpisah di dalam industri yang sama. Misalnya suatu

peleburan secara horizontal akan dua perusahaan minuman tanpa alkohol yang menggabungkan untuk membentuk perusahaan tunggal.

**Intangible Assets** - aset tidak berwujud untuk mempresentasikan item seperti paten, kepemilikan intelektual, merek dan sebagainya.

**Internal Capital** - sumber dana yang dihasilkan dari proses internalisasi perusahaan (misalnya melalui *free cash flow*, laba yang tidak dibagikan) yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi.

**Internal Efficiency** - penghematan biaya yang diperoleh dari upaya-upaya perusahaan melalui proses internalisasi (misalnya dengan cara integrasi vertikal atau diversifikasi).

**Internal Strategic Fit** - perusahaan yang memfokuskan perhatian antara strategi perusahaan dengan internal perusahaan dan atau lingkungan.

**Internal Transaction Cost Economic** - biaya-biaya yang berhubungan dengan kepemilikan dan hak-hak kontraktual yang dibutuhkan dalam mengorganisir aktivitas pasar dengan interaksi di dalam perusahaan memberi insentif biaya yang lebih rendah untuk kepemilikan yang lebih besar dibandingkan dengan pasar.

**Investment** - pengorbanan manfaat sekarang untuk suatu aktivitas dengan harapan manfaat masa depan lebih besar. Investasi secara khas digunakan untuk pembelian barang modal yang digunakan untuk memperoleh laba. Dengan terus meningkatkan kuantitas atau mutu sumber daya, investasi adalah suatu sumber pertumbuhan ekonomi.

**Joint Product** - salah satu dari dua barang-barang yang diproduksi bersama-sama menggunakan sumber daya yang sama.

**Joint Cost** - sejumlah biaya yang dikeluarkan dari dua atau lebih produk yang diproduksi dengan menggunakan sumber daya yang sama.

**Leverage** - dalam finansial korporat, diartikan sebagai jumlah utang terhadap ekuitas.

**Limited Diversification** - Perusahaan mengimplementasikan strategi diversifikasi secara terbatas, dua jenis diversifikasi yang termasuk dalam kelompok ini adalah *single-business*: 95% atau lebih pendapatan perusahaan berasal

dari satu bisnis dan *dominant business firms* antara 70 dan 95% pendapatan berasal dari satu bisnis.

**Liquidation** - kejadian terhadap penjualan beberapa atau seluruh aset untuk mengurangi atau menutup portofolio bisnis.

**Market Based View** - adalah pendekatan yang digunakan dalam perumusan strategi yang dikaitkan dengan lingkungan industrinya, termasuk di dalamnya lingkungan pesaing, *supplier*, pemerintah dan konsumen.

**Market Capitalization** - sebagai *proxy* yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pemegang saham, dengan cara mengalikan harga saham dengan volume perdagangan saham pada waktu tertentu.

**Market Control** - kemampuan para pembeli atau para penjual untuk menggunakan pengaruh di atas harga atau kuantitas suatu komoditas atau jasa dalam suatu pasar. Kendali Pasar tergantung pada banyaknya pesaing istilah ini dihubungkan dengan bentuk struktur pasar.

**Market Power** - sebagai kemampuan peserta pasar atau kelompok peserta pasar untuk mengendalikan harga, kuantitas, atau karakteristik produk yang dijual untuk menghasilkan laba di atas rata-rata.

**Market Share** - posisi relatif perusahaan terhadap total pasar industri yang biasanya diukur dengan atribut produksi, penjualan atau pendapatan. Posisi *market share* dalam suatu struktur industri sebagai indikasi besarnya tingkat kompetitif perusahaan.

**Market Structure** - cara di mana suatu pasar terorganisir atau diorganisir, didasarkan pada banyaknya perusahaan di dalam industri tersebut. Ada empat model struktur pasar oligopoli. Perbedaan yang utama antara masing-masing model tersebut adalah: kompetisi sempurna, monopoli, persaingan monopolistik, dan banyaknya perusahaan pada suatu pasar industri.

**Maturity Stage** - tahapan dalam siklus bisnis produk yang menunjukkan potensi peluang pertumbuhan yang semakin kecil. Rata-rata adalah salah satu dari beberapa indeks untuk mengukur.

**Mean** – rata-rata adalah salah satu dari beberapa indeks untuk mengukur kecondongan terpusat, yang secara statistik digunakan untuk mengindikasikan adanya titik pada skala pengukuran terhadap pusat populasi.

**Merger** - konsolidasi dua bisnis yang dimiliki secara terpisah di bawah kepemilikan tunggal.

**Moderately diversified firms** - istilah yang digunakan untuk menggambarkan perusahaan yang terdiversifikasi dengan tingkat tertentu atau dengan *Specialization Ratio*:  $0,95 > SR \geq 0,5$ .

**Monitoring Mechanism** - adalah peralatan institusional yang memberikan akses kepada pemegang saham untuk dapat mengamati, mengukur, mengevaluasi dan mengendalikan perilaku manajerial.

**Multipoint Competition** - jika dua atau lebih perusahaan diversifikasi secara simultan bersaing dalam beberapa pasar.

**Munificence** - karakteristik lingkungan yang menggambarkan daya dukung lingkungan industri seperti pertumbuhan industri, selera konsumen, *industry life cycle*, ketersediaan bahan baku dan sejenisnya.

**Mutual Forbearance** - tindakan/ perbuatan yang dilakukan untuk mempertahankan *multipoint competition* dengan kolaborasi diantara pesaing untuk memudahkan terjadinya kolusi dan menciptakan sumber-sumber yang mempunyai kompetitif yang lebih bernilai. *Normal distribution* adalah ukuran statistik sebagai salah satu cara yang populer untuk mempresentasikan distribusi probabilitas.

**Normal Economic Performance** - pada saat perusahaan menghasilkan nilai ekonomis dengan sumber daya yang dimiliki sama dengan apa yang diharapkan memiliki sumber daya.

**Oligopoly** - suatu struktur pasar yang dikuasai oleh sejumlah kecil perusahaan besar, yang melakukan penjualan produk baik yang sama maupun produk yang berbeda dan sebagai penghalang rintangan masuk ke dalam suatu industri yang signifikan.

**Operating Synergy** - adanya potensi pertambahan nilai dari aktivitas operasional perusahaan pada saat perusahaan menggabungkan dua atau lebih perusahaan dibandingkan dengan perusahaan beroperasi secara sendiri.

**Operational economies** - potensi penghematan biaya atau nilai tambah yang dapat dieksploitasi dari penggunaan aset (*tangible* atau *intangible*) perusahaan dalam kegiatan operasional karena tambahan pengembangan bisnis baru.

**Opportunity Cost** - alternatif nilai yang paling tinggi diambil, dengan membatalkan aktivitas lain yang lain. Asumsi *opportunity cost* adalah adanya masalah kelangkaan atau keterbatasan sumber (*scarcity*), sedangkan kebutuhan dan keinginan tidak terbatas. Inti dari *opportunity cost* adalah melakukan sesuatu dengan mencegah yang lain.

**Organizational Size** - besarnya perusahaan yang dapat dikarakterisasikan dengan sejumlah aset, tenaga kerja dan atribut lainnya secara relatif dibandingkan dengan rata-rata industri perusahaan sejenis.

**Outliers** - kejadian secara probabilistik, jika data-data secara aktual berbeda signifikan secara statistik dari suatu distribusi normal.

**Population** - sebagai kumpulan item yang menjadi fokus perhatian, Portfolio - sekumpulan investasi yang terdiri dari beberapa individu atau institusi yang masuk ke dalam perusahaan yang terdiri dari aset atau kewajiban atau keduanya.

**Predatory Pricing** - potongan harga yang dipertahankan perusahaan sebagai alat untuk mencegah masuknya pesaing potensial ke dalam industri. Perusahaan dapat melakukan *cross subsidization*, untuk mempertahankan tindakan *predatory pricing*. walaupun tindakan ini akan mengakibatkan kehilangan pendapatan dalam jangka pendek, namun dapat ditutupi dengan harga yang tinggi pada masa datang.

**Reciprocal Buying and Selling** - adalah perusahaan melakukan hubungan timbal balik secara simultan dimana perusahaan sebagai *supplier* dan konsumen.

**Related Business** - yaitu diversifikasi perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal, memiliki *specialization ratio* kurang dari 0,7 dan jika diversifikasi dihubungkan antara aktivitas baru dengan aktivitas lama memberikan *related ratio* sama dengan 0.7 atau lebih.

**Related Constrained** - kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari satu bisnis dan jika bisnis-bisnis merupakan bagian dari strategi diversifikasi yang mana yang berbeda memberi sumbangan yang besar terhadap sejumlah keterkaitan dan keseluruhan atribut.

**Related Diversification**: Perusahaan mengimplementasikan strategi diversifikasi yang mana kurang dari 70% pendapatan berasal dari satu bisnis dan lainnya berasal dari beberapa bisnis yang saling terkait.

**Related Linked** - merupakan bagian dari strategi diversifikasi yang 70% pendapatan perusahaan berasal dari satu bisnis dan jika bisnis-bisnis yang mana kurang dari berbeda memberi sumbangan hanya sedikit terhadap keterkaitan dari keseluruhan atribut, atau memiliki keterkaitan yang berbeda dari keseluruhan atribut.

**Related Ratio** - didefinisikan sebagai proporsi pendapatan perusahaan terhadap kelompok terbesar bisnis terkait. *Related Ratio* ( $R_r$ ) dibedakan atas: *Related Diversified Firms*, yaitu diversifikasi perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal, memiliki *related ratio* lebih atau sama dengan 0,7. *Unrelated Diversified Firms*, yaitu perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal, memiliki diversifikasi tanpa berkaitan antara bisnis baru dengan bisnis yang ada, didefinisikan memiliki *related ratio* kurang dari 0.7.

**Replacement Cost** - sejumlah investasi yang dilakukan perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya biaya tetap neto tahun yang berjalan dikurangi dengan biaya tetap neto tahun sebelumnya ditambah dengan penyusutan.

**Reputation** - reputasi merupakan serangkaian persepsi yang timbul dari dalam maupun luar perusahaan yang mempunyai konsekuensi jangka panjang.

**Resources** - adalah sumber daya yang meliputi kewiraswastaan, termasuk di dalamnya sumber daya finansial, fisik, individu, dan tenaga kerja, modal dan atribut-atribut organisasi. yang digunakan oleh perusahaan



untuk menghasilkan barang-barang dan jasa untuk memenuhi kepuasan konsumen. Tenaga kerja adalah sumber daya yang mengerjakan, menyampaikan pekerjaan, menghasilkan bahan baku ke dalam barang jadi. Modal adalah istilah yang menyeluruh untuk seluruh peralatan yang luas, peralatan, bangunan, dan sarana yang digunakan untuk produksi. Kewiraswastaan adalah sumber daya yang melakukan risiko, mengintegrasikan dan membawa sumber daya lain secara bersama-sama dan melakukan proses produksi.

**Resources based theory** - konsep yang menjelaskan adanya perbedaan sumber daya di antara perusahaan dan menempatkan perbedaan sumber daya sebagai potensi bersaing dengan cara mengintegrasikan kapabilitas dan kompetensi sebagai aset strategis untuk mendapatkan posisi keunggulan bersaing secara berkelanjutan dan laba di atas rata-rata.

**Resources Based View** - pendekatan yang dilakukan dalam orientasi strategis yang berbasis sumber daya, sehingga perusahaan melakukan upaya-upaya manajerial untuk mengarahkan pada potensi sumber daya yang dimiliki. Perusahaan dapat mencapai keuntungan bukan karena memiliki sumber daya yang lebih baik, tetapi tergantung pada kemampuan perusahaan menjadikan sumber daya yang ada menjadi sumber keunggulan.

**Risk** - adalah variabilitas terhadap atribut-atribut pasar, likuiditas, nilai mata uang, penjualan, investasi dan sejenisnya. Variabilitas yang lebih besar menunjukkan risiko yang lebih tinggi.

**ROA** - adalah *Return on Assets* yang dihitung dengan membagi laba terhadap modal aset.

**ROE** - adalah *Return on Equity* yang dihitung dengan membagi laba terhadap ekuitas

**ROI** adalah *Return on Investment* yang dihitung dengan membagi laba terhadap total investasi.

**Sharing activities** - aktivitas bisnis yang memberi sumbangan diantara beberapa bisnis yang berbeda dalam perusahaan multi bisnis.

**Sharing Activities** - berbagi aktivitas dengan cara penggunaan aset bersama, seperti penggunaan fasilitas pabrik, saluran distribusi, tenaga manajerial, reputasi dan sejenisnya. Penggunaan aset bersama akan menciptakan biaya bersama.

**Single Business** - yaitu perusahaan secara mendasar memiliki komitmen terhadap satu bisnis. Diantara bisnis yang tidak terintegrasi secara vertikal memiliki *vertical ratio* lebih kecil 0,7 ( $VR < 0,7$ ). Perusahaan *single business* termasuk juga dengan ukuran *Specialization Ratio* 0,95, atau di antara integrasi vertikal dengan  $VR2 > 0,7$ , yang memiliki produk akhir dari bisnis tersebut memberi kontribusi 95% atau lebih dari total pendapatan.

**Specialization Ratio** - digunakan untuk mengkarakterisasikan proporsi pendapatan perusahaan terhadap aktivitas produksi-pasar yang terbesar. *Specialization Ratio* (Rs) dapat dibedakan atas *Single product firms*, yaitu perusahaan yang secara mendasar memiliki komitmen terhadap satu bisnis dengan *specialization ratio* (Rs) antara 0,95 dan 1. (b) *Dominant product firms*, yaitu perusahaan yang melakukan diversifikasi secara luas, akan tetapi pendapatannya masih ditentukan oleh bisnis tunggalnya, dengan *specialization ratio* (Rs) diantara 0,7 dan 0,95.

**Standard Deviation** - adalah suatu pengukuran terhadap volatilitas, risiko atau dispersi secara statistik.

**Strategic Asset** - merupakan aset penting yang memiliki karakteristik sebagai sumber kompetitif dibandingkan dengan pesaing dan sebagai sumber penciptaan nilai.

**Strategic Choice** - merupakan pilihan strategi yang cukup penting bagi perusahaan karena akan berdampak jangka panjang dan melibatkan elemen-elemen yang cukup luas dalam organisasi perusahaan.

**Strategic control** - pengendalian strategis pada level korporat secara jangka panjang dan berkelanjutan yang melibatkan elemen-elemen lingkungan eksternal dan internal perusahaan.

**Strategic Decision Making Process** - proses dalam membuat keputusan, yang umumnya melalui beberapa tahapan, antara lain menganalisis

masalah, mengumpulkan data, menentukan alternatif pilihan, mengevaluasi alternatif dan membuat keputusan terhadap alternatif yang dipilih.

**Strategic implication** - implikasi strategi sebagai konsekuensi dari pilihan strategi yang berdampak jangka panjang dan melibatkan elemen-elemen yang cukup luas dan mempengaruhi keberlanjutan perusahaan.

**Strategy Posture** - istilah yang digunakan bagi perusahaan yang memiliki komitmen terhadap orientasi strategis tertentu, yang berhubungan dengan potensi sumber daya dan kompetensinya sehingga memiliki arah pengembangan dan perubahan bisnis yang akan datang.

**Strategy** - suatu integrasi dan koordinasi serangkaian komitmen dan tindakan yang dirancang untuk mengeksploitasi kompetensi inti dan memperoleh keuntungan dari keunggulan kompetitif.

**Sustainable Competitive Advantage** - Posisi keunggulan bersaing perusahaan secara berkelanjutan dalam lingkungan yang kompetitif dengan memfokuskan pada keunggulan kompetitif dan keunggulan biaya, sehingga mencapai laba di atas rata-rata.

**Synergy exploitation** - potensi penghematan biaya yang dapat dieksploitasi dari adanya tambahan skala usaha atau tambahan bisnis baru, dibandingkan jika perusahaan beroperasi secara individual.

**Transaction Cost Economic Theory** - teori yang dikembangkan secara luas dalam disiplin ilmu ekonomi karena peranannya dalam menjelaskan proses penciptaan, dan perlindungan nilai. *Transaction cost* bernilai positif dan menciptakan nilai melalui pengurangan inefisiensi biaya transaksi.

**Undiversified** - istilah lain yang digunakan untuk menggambarkan perusahaan yang tidak terdiversifikasi atau hanya memiliki satu produk/bisnis dengan tingkat *Specialization Ratio*:  $SR \geq 0,95$ .

**Unrelated Business** - yaitu perusahaan yang tidak terintegrasi secara vertikal, memiliki diversifikasi tanpa berkaitan antara bisnis baru dengan bisnis yang ada, atau perusahaan yang didefinisikan memiliki *related ratio* kurang dari 0,7.

**Unrelated Diversification** - perusahaan mengimplementasikan strategi diversifikasi, yang mana kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari satu bisnis dan hanya sedikit keterkaitan atau keseluruhan atribut diantara bisnis.

**Value Of The Firm** - nilai perusahaan yang dipresentasikan dengan nilai pasar.

**Value-Chain Analysis** - cara yang dilakukan untuk mengidentifikasi sumber daya dan kapabilitas yang memiliki potensi untuk menciptakan keunggulan kompetitif.

**Vertical Ratio** - didefinisikan sebagai proporsi pendapatan perusahaan yang timbul dari seluruh produk sampingan, produk intermediasi, dan produk akhir terhadap aliran integrasi vertikal dari suatu proses aktivitas. *Vertical Ratio* > atau sama dengan 0,7 adalah *Single business* jika SR sama dengan atau lebih besar 0,95 dan *Dominan-Vertical* jika SR kurang dari 0,95. *Vertical Ratio* kurang dari 0,7 adalah *Related Business* jika *Related Ratio* sama dengan atau lebih besar 0,7 *Unrelated Business* jika *Related Ratio* kurang dari 0.7.

**Volatility** - karakteristik lingkungan yang menggambarkan fluktuasi atau ketidakpastian elemen-elemen lingkungan industri, misalnya fluktuasi penjualan, fluktuasi bahan baku, fluktuasi harga. Prediksi tingkat volatilitas dapat dijelaskan dari *variance* atau *error term auto regression variabel* tersebut dalam jangka waktu tertentu.

# INDEKS NAMA DAN ISTILAH

## A

Abdul 160  
Adam 140  
Adams 65, 130  
Agency Costs 149  
Agency Problem 151  
Agency Theory 93, 130  
Agnes 148  
Agregle 147  
Aguinis 130  
Ajay 160  
Alaganar 130  
Alain 163  
Alan 162, 163  
Alanson 169  
Aldag 130  
Alex 158  
Almor 140  
Alphonso 141  
Amar 133  
Amihud 51, 130, 151  
Amit 41, 94, 130, 131  
Amut 130  
Anand 45, 131  
Anderson 137, 144, 162, 165, 169  
Andrade 131, 144  
Andre 155  
Anil 132, 144, 158

Anill 144  
Anne-Wil 145  
Ansoff 1, 5, 131  
Ari 143  
Ariz 131  
Armstrong 77, 131  
Artz 131, 134  
Asset 38, 131, 138, 141, 146  
Atje 5, 158  
Audra 157  
Aveni 137  
Avi 143  
Aziz 131

## B

Badrinath 152  
Baierl 136  
Baker 157  
Balakrishnan 19, 45, 46, 54, 131  
Balen 169  
Balkin 131  
Barbara 150  
Barnali 144  
Barney 1, 2, 3, 4, 5, 8, 10, 19, 21, 22,  
23, 25, 29, 40, 47, 51, 52, 54,  
56, 57, 58, 59, 61, 64, 73, 74,  
75, 77, 84, 85, 86, 91, 92, 95,  
131, 132  
Barry 132

Barton 76, 84, 96, 132, 152, 162,  
169  
Baum 20, 45, 132  
Bavsinger 132  
Beard 20, 44, 46, 47, 132  
Beccerra Manuel 132  
Belkaoui 132  
Benjamin 146  
Berg 133  
Berger 2, 6, 27, 65, 79, 87, 96, 133  
Bernard 156  
Berthon 159  
Besanko 22, 133  
Bettis 19, 133, 149, 160  
Beverly 147  
Bhar 130  
Bharadwaj 10, 77, 86, 133  
Bhide 26, 133  
Bierman 147  
Binger 133  
Birger 136, 169  
Black 144  
Bobbitt 133  
Bodie 133  
Bogaert 3, 4, 133, 155  
Boik 130  
Boone 157  
Born 75, 134  
Borza 147  
Bourgeois 139  
Brian 133, 156, 164  
Brook 134  
Brown 134  
Bruce 154

Brueckner 134  
Brush 131, 134  
Burroughs 134  
Butler 160  
Buysse 134  
Byrd 77, 85, 134

## C

Cabral 43, 52, 57, 64, 95, 134  
Camp 149  
Campa 6, 25, 60, 96, 135  
Campello 135  
Can 132, 135, 154  
Cannelta 151  
Capabilities 132, 139, 140, 152,  
155, 163, 167  
Capozza 135  
Capron 3, 26, 135  
Cardinal 4, 8, 17, 24, 30, 51, 59, 69,  
72, 158  
Carl 136  
Carley 153  
Caron 145  
Caruana 159  
Cauwenbergh 3, 4, 133, 155  
CEO 21, 42, 51, 76, 134, 137, 140,  
151, 162, 170  
Chad 159  
Chaganti 135  
Chakraborty 135  
Chandler 135, 166  
Chandras 155  
Chang 24, 135, 141  
Charics 141  
Chariss 141

Chariton 134  
 Charles 132, 144, 146, 147, 148, 151  
 Chaterjee 136  
 Chen 136, 164  
 Chena 136, 164  
 Cheng-Fcwlee 164  
 Christensen 136  
 Claessens 137, 165  
 Clark 22, 23, 137  
 Clarkson 1, 2, 8, 55, 56, 64, 137  
 Cohen 44, 143  
 Compensation 131, 141, 142, 143, 150, 162, 170  
 Competitive Market 137, 139  
 Complexity 37  
 Conner 137  
 Constance 146  
 Constantinos 154  
 Contingency Theory 141, 153  
 Coodnaughv 155  
 Cool 138  
 Cooperman 26, 137  
 Correlation 165  
 Covin 135  
 Cox 131  
 Curcio 137, 146  
 Curtis 137  
 Cynthia 155

**D**

Dacin 147  
 Dailv 135  
 Dalton 135  
 Damodar 144  
 Daniel 160  
 Dasy 137  
 Datta 4, 42, 51, 58, 78, 95, 137  
 David 1, 77, 86, 141, 145, 147, 149, 152, 159, 166, 169, 170  
 Davis 138  
 Deborah 142  
 Debra 163  
 Debt 75, 134, 150, 155, 157  
 Debt to Equity Ratio 75  
 Deepak 137  
 DeLong 142  
 De Motta 138  
 Denis 138  
 Dennis 135, 155  
 Depreciation 37, 38  
 der Stede 167  
 Dess 19, 20, 44, 46, 47, 132, 138  
 Devers 20, 45, 155  
 Devinnery 157  
 Dewitt 152  
 Dickinson 9, 138  
 Diericjx 138  
 Diltz 149  
 Dimitri 170  
 Dimitris 77, 86, 148  
 Diversification strategy 136  
 Djankov 137, 165  
 Dodd 136, 164  
 Dollinger 42, 138  
 Dominant Business 20, 39, 49  
 Dominick 163  
 Don 131  
 Donald 132, 133

Dooley 138

Dorothy 152

Dosi 139

Douglas 45, 156

Dowling 42, 161

Doyle 139

Dranove 22, 133, 139

Droge 156

Duane 147, 149

Duhaime 138, 165

Duray 169

Dver 139

## E

Eaton 137, 139

Economies of Scope 23, 25, 134,  
135, 137, 146, 157

Ehrenbeig 145

Eisenhardt 22, 139, 146, 155

Eisenmann 140

Ekclund 140

Elhs 140

Elizabeth 133

Emery 140

Eric 167

Erik 131, 144

Erin 169

Erschnhardt 140

Ersenhardt 139

Erwin 142

Escuer 161

Executive Compensation 140, 151

Experience 37, 41, 50, 62, 161, 165

External Capital 142

## F

Fahy 133

Faillo 139

Fan 137, 140, 165

Fauver 4, 140

Feeny 162

Fein 140

Ferdinand 61, 140

Fidell 36, 166

Fiegenbaum 44, 143

Financial Economies 25

Finkelstein 140, 141

Finnerty 140

Fisher 3, 9, 95, 141

Florin 141

Fok 141

Fombrun 42, 43, 44, 52, 57, 141

Ford 133

Fouts 163

Frank 145

Fred 1, 141, 153, 163, 169

Fredrick 157

Free Cash Flow 37, 50, 51, 52, 141

Freund 40, 47, 51, 55, 141

Frvxell 138

Fry 21, 142

## G

Galbraith 142

Gao 142

Gareth 146

Garstka 169

Gassenheimer 142

Gavle 142

Gayle 142



Geiger 4, 142  
Gelger 154  
Gerald 149  
Gerry 155  
Gerstein 21, 142  
Gertner 142, 143  
Ghosal 143  
Gillan 165  
Gilland 143  
Gimeno 24, 65, 143  
Ginsberg 3, 9, 44, 143  
Gitman 152  
Goetzmann 169  
Goldberg 143  
Golden 138  
Gomez 54, 131, 143  
Goodhardt 145  
Goold 143  
Gordon 76, 84, 96, 158  
Govindarajan 141  
Graham 143  
Grahame 161  
Grant 144  
Gray Dale 149  
Gree 77, 86, 131  
Gregor 131, 144  
Gregory 132, 138, 156  
Gujarati 144  
Gunnar 134  
Gunther 144  
Gupta 21, 30, 132, 144

## H

Habir 161  
Hadiey 151

Hadlock 6, 26, 79, 87, 144  
Hagan 149  
Hair 36, 61, 144  
Hall 131, 133, 139, 140, 141, 144,  
146, 156, 160, 169  
Hamel 10, 57, 92, 159  
Hammond 145  
Hamori 57, 145  
Hamrick 140  
Hannan 86, 145  
Hansen 46, 146  
Hao 145  
Harbir 131  
Harold 157  
Harrigan 46, 145  
Harrison 27, 136, 145, 147  
Harzing 145  
Haugen 145, 146  
Hawawini 3, 146  
Hcinfeldt 146  
Heather 142  
Hebert 140  
Heide 161  
Helfat 146  
Hendershot 134  
Henri 153, 163  
Henry 143  
Hermalin 28, 65, 76, 85, 146  
Heywood 144  
Hicheon 150  
Hickman 134  
Hill 21, 46, 85, 131, 132, 137, 140,  
144, 146, 147, 148, 159, 163  
Hirshleifer 147

Hit 53, 147

Hitt 1, 4, 6, 19, 20, 21, 22, 23, 24,  
28, 30, 41, 42, 44, 45, 46, 47,  
51, 53, 54, 56, 59, 65, 69, 72,  
74, 76, 77, 78, 85, 96, 138,  
147, 148, 149, 150, 170

Ho 164

Hob 136, 164

Hoffman 4, 133, 142

Hokisson 4, 6, 19, 41, 44, 46, 47, 51,  
53, 54, 56, 59, 69, 72, 74, 76,  
77, 78, 85, 132, 147

Holl 148, 166

Hongxin 153

Hoopes 148

Hoskisson 1, 19, 21, 22, 24, 28, 30,  
85, 132, 146, 147, 148, 150

Hosley 148

Houston 4, 140

Howard 133

Huey-Lian 158

Hunger 169

Hunt 149

Hyland 25, 60, 65, 149

## I

Ilse 155

Internal Capital 135, 138, 143, 147,  
148, 151, 165

Investment 81, 134, 146, 148, 151,  
155, 169

Ireland 19, 35, 44, 138, 147, 149,  
170

Irene 165

Iskander 149

## J

Jacobides 149

Jae-Chul 150

Jaideep 131

James 131, 136, 142, 156, 164, 169

Jandik 154

Jared 135

Jawien 169

Jayanth 151

Jayaram 3, 9, 151

Jayaramz 137

Jean 4, 139, 150

Jeffery 146

Jeffrev 133

Jeffrey 139, 145, 155, 161

Jefry 156

Jenifer 149

Jensen 2, 23, 25, 27, 28, 40, 47, 51,  
53, 55, 59, 60, 65, 75, 78, 84,  
87, 92, 94, 95, 96, 149

Jhon 145, 150, 153, 158, 159, 162

Jhonson 85, 148

Jill 160

John 133, 134, 143, 144, 145, 155,  
156, 160, 164, 165

Johnson 3, 4, 18, 29, 148, 150

Jon 169

Jones 21, 146

Jordan 150

Joseph 140, 141, 158

Juan 141

Judge 151

Jule 142

Juntima 134

Justin 53, 166

## K

Kahwajy 139

Kalyan 136

Kamakura 150

Kamani 169

Kanatas 150

Kane 133

Kaplan 136

Kathicen 140

Kathlecn 139

Kathleen 139, 146, 155

Kathryn 145

Kathy 145

Katz 146

Kazanjian 157

Keats 3, 4, 6, 20, 44, 45, 46, 47, 53,  
54, 150

Kedia 6, 25, 60, 96, 135

Keep 142

Kendall 131, 134

Kenneth 137, 161, 162

Kensinger 143, 165

Kent 134, 157

Khanna 150

Kim 136, 147, 150, 164

KIM 150

Kim Wai 136, 164

Kishore 135

Kiyamaz 157

Klein 6, 26, 151

Kline 156

Kochar 147

Kohli 160

Konsynski 151

Kootsoyiannis 151

Kose 150

Koufteros 3, 151

Kramer 151

Kren 151

Kretlow 157

Krishna 150

Krishnan 151

Kroll 151

Kuch Hwa 164

Kwamena 160

Kyriazis 148

## L

Laeven 151

Laird 155

Lamant 151

Lamoat 151

Lamont 6, 25, 26, 154

Lane 151

Lang 2, 5, 40, 137, 140, 144, 152,  
165

Larry 132, 137, 140, 152, 165

Lau 148

Laurence 135

Lawrence 44, 152

Lawson 131

Lee 26, 35, 44, 134, 137, 141, 152,  
155

Lei 159

Lemche 137, 139

Lenvell 151

Leonard 152, 170

LeRoy 1, 137, 156

Leslia 151  
Leslie 151, 158  
Lev 130, 152  
Leverage 38, 63, 66, 80, 144, 163  
Leving 151  
Levitas 147, 169  
Levy 148  
Lewellen 152  
Limmack 160  
Lin 153  
Linda 162  
Lindstrom 56, 153  
Lins 45, 153  
Lippman 153  
Litschert 45, 53, 54, 166  
Litz 153  
Litzenberger 40, 152  
Livnat 94, 130  
Lopez 43, 52, 57, 153  
Louis 134, 142  
Loureiro 160  
Lubatkin 41, 51, 72, 136, 151, 153  
Luc 151  
Lucio 163  
Luo 4, 75, 153, 170  
Luthans 3, 9, 44, 95, 153  
Lynn 153, 162

## M

Ma 145  
Magdi 149  
Mahoney 18, 154  
Makhija 154  
Makino 154  
Maloney 154

Manlev 162  
Manley 153  
Mansinghka 169  
Manuel 135  
Marc 138, 142  
Marengo 139  
Margaret 161  
Maria 160  
Mariko 163  
Mark 65, 140, 141, 151, 162, 163, 169  
Market Based View 93  
Market Capitalization 82  
Market Share 80, 131, 160  
Market Structure 137, 139, 159  
Markides 2, 6, 18, 19, 24, 28, 29, 30, 72, 73, 78, 91, 92, 154  
Marlin 154  
Martens 4, 133, 155  
Martin 22, 143, 155, 165  
Mason 162  
Matsusaka 1, 5, 6, 24, 65, 155  
Maurizio 161, 170  
Mayer 4, 155  
Mccardie 153  
McCluskey 160  
McCoomick 154  
McDougall 45, 162  
Mc Guigan 157  
McWilliams 134  
Mealica 155  
Megginson 156  
Meija 143  
Meiners 156

Merger 141, 153, 157, 163, 165,  
166  
Merino 4, 41, 156  
Merril 142  
Meyerman 149  
Michael 130, 143, 144, 145, 146,  
147, 148, 149, 150, 156, 159  
Michalisin 42, 156  
Michel 150  
Milier 137  
Miller 1, 4, 8, 17, 24, 30, 51, 59, 69,  
72, 75, 87, 151, 156, 158, 165  
Minkler 169  
Mintzberg 143, 156  
Mishra 155  
Mitchell 154  
Moesel 85, 148  
Mohanram 156  
Monika 145  
Montgomery 78, 136, 156  
Moore 156  
Morck 156  
Morgan 156  
Moyer 157  
Mukherjee 69, 78, 157  
Mulherin 157  
Mullineaux 152  
Mulyadi 5, 158  
Munificence 37, 45, 50  
Murillo 135  
Muscle 148

## N

Namara 20, 44, 155  
Nancv 138

Nandini 137  
Naranjo 4, 140  
Narendar 158  
Narver 86, 94, 164, 165  
Nayyar 2, 22, 43, 56, 64, 65, 73, 89,  
95, 96, 157  
Neller 156  
Nguyen 157  
Nilson 27, 29, 30, 157  
Noe 157  
Nordhaus 163

## O

Oded 140, 158  
Ofek 6, 26, 28, 79, 87, 96, 133  
Ogbuchi 141  
Oiant 160  
Oliver 146, 158, 170  
O'Neill 153  
Organizational Size 74  
Origer 138  
Osterloff 58, 158  
Ouinn 57, 143, 156  
Owen 151

## P

Palepu 150, 158  
Palich 4, 8, 17, 24, 30, 51, 59, 69,  
72, 73, 78, 87, 158  
Palmon 158  
Pandian 19, 154  
Pangestu 5, 6, 158  
Parrino 77, 85, 134  
Partha 156  
Patricia 162  
Patrick 57, 158

Paul 135, 155, 163  
 Pavlik 132  
 Pearce 159  
 Peggy 42, 138  
 Pelham 159  
 Pennings 152  
 Penrose 10, 41, 159, 163  
 Perry 142, 159  
 Peter 148, 151, 161  
 Peteraf 159  
 Pettus 159  
 Phillips 162  
 Picccc, C.A 130  
 Pietro 159  
 Piotr 169  
 Pisano 18, 167  
 Pitt 159  
 Pitts 159  
 Polk 6, 151  
 Porter 8, 28, 29, 42, 45, 46, 47, 52,  
     54, 55, 73, 86, 94, 159  
 Powers 143  
 Prahalad 10, 19, 53, 57, 92, 95, 133,  
     137, 159, 160  
 Prescott 44, 160  
 Prezas 40, 47, 55, 141  
 Priem 160  
 Pritsch 77, 85, 134  
 Pyndick 160

**Q**

Quagraine 160  
 Quinn 158

**R**

Rahman 160  
 Rajagopalan 42, 58, 78, 137  
 Ralph 152  
 Ramanujam 160, 167  
 Ramaprasad 130  
 Ramaseshan 138  
 Ramirez 161  
 Randall 156  
 Randolph 133  
 Rao 4, 5, 158  
 Rasheed 137  
 Ravenscraft 137  
 Ray 9, 161  
 Raymond 134  
 Reed 42, 51, 161  
 Reginald 153  
 Reisman 21, 142  
 Replacement 38, 63  
 Reputation 37, 134, 138, 139, 141,  
     143, 144, 145, 157, 160, 161,  
     163, 169, 170  
 Resources 93, 133, 137, 153, 158,  
     159, 160, 164, 165, 167, 169  
 Reuer 41, 51, 52, 161  
 Revelt 161  
 Richard 133, 137, 145, 146, 160,  
     161, 162, 163, 167  
 Rindfleisch 161  
 Risk 130, 135, 136, 140, 148, 153,  
     165  
 Robbins 161  
 Robello 157  
 Robert 52, 132, 134, 140, 146, 147,  
     148, 150, 152, 156, 159, 160  
 Roberts 25, 41, 42, 52, 161

Robins 46, 161  
 Robinson 45, 159, 162  
 Rock 152  
 Rodriguez 156  
 Roger 1, 137, 156, 162, 167  
 ROI 38, 62, 63, 80, 81  
 Romero 165  
 Rosa 134  
 Rose 85, 162  
 Rosenthal 144  
 Ross 75, 151, 162, 169  
 Rothaermel 162  
 Rov 153  
 Rowe 28, 29, 30, 43, 52, 162  
 Roy 71, 162  
 Rubinfeld 160  
 Ruchala 18, 162  
 Rudie 145  
 Rudy 155  
 Rugman 163  
 Rumelt 1, 2, 3, 5, 20, 27, 28, 30, 47,  
     51, 53, 54, 55, 59, 74, 85, 95,  
     153, 163  
 Russo 163

**S**

Safieddine 75, 163  
 Sakakibara 74, 163  
 Salami 166  
 Salvatore 163  
 Sambharya 135  
 Samuelson 163  
 Sarnoa 65, 163  
 Sarvaes 2, 4, 6, 25, 26, 28, 45, 60,  
     76, 79, 87, 163  
 Saxton 42, 138  
 Sayan 136  
 Schaefer 133  
 Scharfstein 25, 142, 143  
 Scherer 5, 8, 163  
 Schoemaker 131  
 Scott 133, 134, 154  
 Scott E 134  
 Sean 149  
 Seevenson 133  
 Seguin 135  
 Selnes 43, 52, 57, 163  
 Seror 157  
 Servaes 153  
 Seth 8, 73, 163  
 Sexton 149  
 Shan 152  
 Shanley 22, 52, 133, 141  
 Shanly 139  
 Shapiro 163  
 Sharing activities 56, 57, 62, 64  
 Sharing Activities 11  
 Shcng-Syan 164  
 Sheng-Svan 136  
 Shenkar 140  
 Shepard 85, 162  
 Shige 154  
 Shimin 136, 164  
 Shimizu 147  
 Shleifer 2, 5, 26, 73, 79, 164  
 Shmuel 140  
 Shuen 167  
 Shyam 166  
 Silva 134

Silverman 164  
 Simeon 137, 165  
 Simmonds 164  
 Singh 41, 45, 52, 131, 161  
 Single Business 39, 85  
 Slater 86, 94, 164, 165  
 Slocum 145  
 Smith 21, 52, 142, 156  
 Smythe 165  
 Song 21, 42, 165  
 Sonia 138  
 Sougata 161  
 Stafford 131, 144  
 Stanley 43, 44, 57, 169  
 Statman 141  
 Stearns 130  
 Stefan 132  
 Stein 6, 25, 96, 142, 165  
 Steiner 165  
 Steven 169  
 Stewart 3, 9, 44, 95, 153  
 Stimpert 165  
 Stjin 137, 165  
 Stone 140, 165  
 Strategic Asset 150, 158  
 Strategic Choice 139, 141  
 Strategic control 150  
 Strategy 130, 131, 132, 133, 134,  
 135, 137, 138, 139, 141, 142,  
 143, 144, 145, 146, 147, 148,  
 149, 150, 151, 152, 153, 154,  
 157, 158, 159, 160, 161, 163,  
 164, 166, 169  
 Strickland 167  
 Stuart 143, 165  
 Stulz 2, 5, 25, 152  
 Subramnian 146  
 Sudarsanan 166  
 Sue Annis 145  
 Sumantra 143  
 Sun 158  
 Sundaram 132  
 Sunder 166  
 Susan 142  
 Sustainable Competitive Advantage  
 133, 158  
 Sutcliffe 45, 166

**T**

Tabachnick 36, 166  
 Tamar 140  
 Tan 45, 53, 54, 148, 166  
 Tang 158  
 Tao 142  
 Taruna 157  
 Tatam 144  
 Taylora 163  
 Teece 1, 10, 18, 58, 139, 166, 167  
 Teresa 150  
 Terry 136  
 Thomas 6, 131, 134, 135, 138, 144,  
 165, 169  
 Thompson 21, 24, 53, 94, 157, 167  
 Titman 163  
 Todd 138, 153  
 Tom 153  
 Toombs 151  
 Torres 145  
 Toulouse 156



Train 161  
Tsang 167  
Turk 148  
Tyler 42, 51, 147

## U

Unrelated Business 20, 39  
Unrelated Diversification 60, 136,  
162  
Useem 167

## V

Vaaler 155  
Vachani 167  
Valentin 167  
Value of The Firm 146  
Van 155, 167  
Varadarajan 10, 77, 86, 133, 160,  
167  
Vasudevan 40, 47, 51, 55, 141  
Venkatraman 3, 9, 44, 160  
venkatramana 143  
Verbeke 134, 163  
Verdin 3, 146  
Vergin 57, 167  
Veronesi 159  
Vicente 153  
Vilasuso 169  
Villalonga 6, 25, 26, 60, 96, 169  
Vishny 2, 26, 28, 76, 79, 85, 87, 164  
Volatility 20, 37  
Vonderembse 3, 9, 151

## W

Walkling 152  
Wally 20, 45, 132

Wan 150  
Ward 169  
Wartick 169  
Weaver 169  
Wedel 35, 150  
Wegner 150  
Weitz 162, 169  
Wemerfeit 169  
Wemnerfelt 136  
Wernerfelt 10, 19, 41, 46, 54, 76,  
78, 84, 96, 131, 169  
Weston 5, 169  
Wheelen 3, 4, 169  
Whited 6, 25, 169  
Whittington 4, 155  
Wiersema 46, 161  
Wiersma 161  
Wilbur 152  
William 142, 149, 150, 156, 162,  
169  
Williams 170  
Williamson 18, 19, 23, 30, 46, 74,  
91, 92, 146, 154, 170  
Wilson 159  
Wim 167  
Wolf Fran 137  
Woo 143  
Wright 151, 162  
Wrigley 170

## X

Xenophon 151

## Y

Yadong 153  
Yang 152

Yermack 43, 52, 170

Yeung 156

Yew Liang 152

Yoseph 137, 165

Yost 138

Yu 152

## Z

Zaheer 45, 166

Zahra 170

Zajac 170

Zarowin 130

Zbaracki 140

Zhao 153, 170

Zollo 41, 52, 161, 170

## REFERENSI

- Adams, Michael B. 1994; Agency Theory and the Internal Audit, *Managerial Auditing Journal*, O, MCB University Press, 0268-6902 Vol. 9 No. 8, pp. 8-12.
- Aguinis, H., Boik. R.J., Picccc, C.A., 2001, A Generalized Solution For Approximating The Power to The Detect Effect Of Categorical Moderator Variables Using Multiple Regression, *Organizational Research Methods* Vol 4 No.4 Pp. 291- 323.
- Alaganar, V.T; Bhar, Ramaprasad, 2001; Diversification gains from American depository receipts and foreign equities: evidence from Australian stocks, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 11 pp. 11-113.
- Aldag. RJJ., Stearns. T.M., 1988. Issues in Research Methodology, *Journal of Management*. Vol 14 No 2.
- Amihud, Y. and Lev, B., Does Corporate Ownership Structure Affect Its Strategy Towards Diversification?, 199, *Strategic Management Journal*, Vol 20 No 11.
- Amit, P. and Livnat, J., 1988, Diversification Strategies Business Cycles and Economic Performance. *Strategic Management Journal* Vol 99, Pp 99-110.
- Amut, R., Livnat. J. Zarowin, P.,1989, The Mode of Corporate Diversification: Internal Ventures Versus Acquisitions, *Managerial and Decisions Economics Journal*. Vol 10, NO2 Pp. 89-100.
- Amut, R., Livnat, J., 1988, Diversification and The Risk-Return Trade Off, *Academy of Management Journal*, Vol 31, No 1, Pp. 154-166.
- Amit, R., Livnat, J., Zarowin, P.,1991, Accounting Implication of Corporate Diversification, *Management Science*, Vol 37, No 5.

- Amit, R., Schoemaker, P.J.H., 1993, Strategic Assets and Organizational Rent, *Strategic Management Journal*, Vol. 14. pp. 33-40.
- Anand, Jaideep; Singh, Harbir, 1997, Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy In Declining Industries, *Strategic Management Journal*, Jul97 Supplement 1, Vol. 18, p99-118
- Andrade, Gregor and Stafford, Erik, 1999, Investigating the Economic Role of Mergers, *Harvard Business School, Soldiers Field*, Boston, MA 02163, gandrade@hbs.edu, estafford@hbs.edu.
- Ang, James S. and Cox, Don R., 1997; Controlling the Agency Cost of Insider Trading, *Journal Of Financial And Strategic Decisions* Volume 10 Number 1.
- Ansoff H. Igor, 1965 *Corporate Strategy*, New York, McGraw Hill.
- Ansoff, H. Igor et al, 1990: *Implementing Strategic Management*, second edition, Prentice Hall, New York.
- Armstrong. J.S., Gree, K.C., 2005, Competitor-Oriented Objectives: The Myth Of Market Share, *International Journal Of Business*.
- Ariz, Kendall W, 1999, Buyer-Supplier Performance: The Role of Asset Specificity, Reciprocal Investments and Relational Exchange, *British Journal of Management*, Vol. 10 Issue 2, p113-126.
- Artz. Kendall W.: Brush, Thomas H, 2000, Asset specificity, uncertainty and relational norms: An examination of coordination costs, *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 41 Issue 4, p337, 26p.
- Aziz, A., Lawson, G.H., 1989, Cash Flow Reporting and Financial Distress Models: testing of Hypotheses *Financial Management*.
- Balakrishnan, S., & Wernerfelt, B., 1986, Technology Change, Competition and Vertical Integration, *Strategic Management Journal*, Vol 7 No 4 pp 347-359.
- Balkin, D.B., & Gomez-Mejja, L.R., 1990, Matching Compensation and Organizational Strategies, *Strategic Management Journal*, Vol 11 No '3, pp. 153-169.
- Barney, Jay, 2002: *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Second Edition, Prentice Hall.

- Barney, J.B., 1999, How a Firm's Capabilities Affect Boundary Decisions, *Sloan Management Review* pp. 137-145.
- Barney, Jay, 1991: Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, Vol. 17.
- Barton, S.L., Hill, N.C., Sundaram, S., 1989, An Empirical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Structure, *Financial Management Journal*.
- Baum, J. Robert, Wally, Stefan, Strategic Decision Speed And Firm Performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 24 Issue 11, P1107-1129.
- Bavsinger, Barry: Hoskisson, Robert E, 1990. The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy, *Academy of Management Review*, Vol. 15 Issue 1. p72-87.
- Bavsinger, Hokisson, 1990: The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy, *Academy of Management Review* Vol 15 no 1, pp. 72-87.
- Beard, Donald W, Dess, Gregory G, 1984, Corporate-Level Strategy, Business-Level Strategy, And Firm Performance, *Academy OF Management Journal* (Pre-1986). Vol, 24, 000004: ABI/INFORM Global, Pp. 663-668
- Beard. Larry H. Caldwell, Charles W, 1984, Transfer Pricing Can Improve Sales and Credit Cooperation, the sales objective should be more comprehensive than to maximize sales revenue; the credit objective should be broader than to minimize bad debt losses, *Management Accounting*, Vol.65, Iss 9.
- Beccerra Manuel & Gupta, Anil K., 1999; Trust within the organization: integrating the trust literature with agency theory and transaction cost economics, *PAQ Summer*.
- Belkaoui, and Pavlik, 1992; The Effect Of Ownership Structure and Diversification Strategy On Performance, *Managerial and Decision Economics*, Vol 13, 434-352

- Berg, Donald D. h, Smeal College of Business Administration, Pennsylvania State University, University Park, PA 16802, *Product-Market Uncertainty, Portfolio Restructuring Relatedness and Performance: An Information-Processing And Resource-Based View*
- Berger & Ofek, 1996; Bust Up Takeovers of Value-Destroying Diversified Firms, *The Journal of Finance* Vol L1 No 4.
- Berger P. dan Ofek, 1995; Diversification effect on firm value, *Journal of Financial Economic* Vol 37.
- Besanko, Dranove, Shanley and Schaefer, 2000, *Economic of Strategy 3<sup>rd</sup> Edition Chapter V Diversification*, John Wiley and Sons, Inc.
- Bettis Richard A, 1981, Performance Difference in Related and Unrelated Firms", *Strategic Management Journal*, Vol.2, pp. 379-393
- Bettis, Prahalad., 1983, The Visible and the invisible Hand: Resources Allocation in The Industrial, *Strategic Management Journal*, Vol 4, pp. 27-43.
- Bettis, R.A., and Hall, W.K., 1981, Strategic Portfolio Management in The Multibusiness Firm, *California Management Review*, Fall, Vol 24.
- Bharadwaj, Varadarajan & Fahy, 1993; Sustainable Competitive Advantage in Service Industries A Conceptual Model and Research Propositions, *Journal OF Marketing* Vol 57, pp. 83-99.
- Bhide, Amar, Seevenson, Howard, 1991, Trust, uncertainty, and profit, *Journal of Socio-Economics*, Vol. 21 Issue 3, p191, 18p.
- Binger, Brian R. & Hoffman Elizabeth, 1988, *Microeconomics with Calculus*, Scott, Foresman and Company.
- Bobbitt Jr., H. Randolph, Ford, Jeffrev D., 1980, Decision-Maker Choice as a Determinant of Organizational Structure, *Academy of Management Review*, Vol. 5 Issue 1, p13, 11p.
- Bodie, Kane, 1999; *Investments Management*, Irwin Published.
- Bogaert, Martens, and Cauwenbergh, 1997; Preparing for the Future as a Situational Puzzle, The Fit Of Strategic Assets, From strategic assets to a sustainable competitive advantage, *International Studies of Management & Organization* Vol 27 No 2, pp 7-20.

- Born, J.A., McWilliams, V.B., 1997, Equity for Debt Exchange Offers: Theory, Practice and Evidence, *The Financial Review*. Vol.32 No.2 Pp 273 -291.
- Brook, Y., Chariton, W.T., Jr, Hendershot, 1998, Do firms Use Dividends To Signal Large Future Cash Flow Increases?, *Financial Management*, Vol. 27, No. 3, Autumn Pages 46 - 57. Broussard, J.P., Buchenroth. S.A., Pilotte. E.A., 2004. CEO Incentives. Cash Flow and Investment, *Financial Management*. Pages 51-70.
- Brown P., Raymond da Silva Rosa. 1998, Research Method and The Long Run Performance of Acquiring Firms, *Australian Journal Of Management*, Vol 23 No 1.
- Brueckner, J.K., Lee K.. 1991, Economies of Scope and Multiproduct Clubs, *Public Finance Quarterly* Vol. 19. No. 2. PP. 193 - 208.
- Brush, Thomas H.: Artz. Kendall W. 1999. Toward a contingent resource-based theory: The impact of information asymmetry on the value, *Strategic Management Journal*, Vol. 20 Issue 3. p223, 28p
- Burroughs, Scott E. And Juntima, Gob.. 2004. Exploring Techniques for Contingency Setting, *Aace International Transactions Journal*, pp Est.031-036.
- Buyse and Verbeke, 2003 Proactive Environmental Strategies: A Stakeholder Management Perspective, *Strategic Management Journal*; Vol 24, 481-489.
- Byrd, John, Hickman, Kent, 1997, Diversification: A Broader Perspective, *Business Horizons*, Vol. 40 Issue 2, P40, 5p.
- Byrd, John, Parrino, Robert: Pritsch, Gunnar, 1998, Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value, *Financial Analysts Journal*, Vol. 54 Issue 3, P14-30.
- Cabral, Louis MB, 2000, Stretching Firm and Brand Reputation, *Rand Journal of Economic*, Vol 31, No 4, pp 658-673.
- Cabral, Louis MB, 2003, R&D Competition When Firms Choose Variance, *Journal of Economics & Management Strategy*, Volume 12, Number 1, Spring 2003, 139-150

- Campa, Manuel and Kedia, 2002; Explaining the Diversification Discount, *The Journal of Finance*. Vol LVIII No 4.
- Campello, Murillo, 2002, Internal Capital Markets in Financial Conglomerates: Evidence Form Smali Bank Responses to Monetary Policy, *The Journal of Finance*. Vol LVII No 6
- Capozza, Dennis R. and Seguin, Paul J. 2001 Why Focus Matters, *Real Estate Finance*, Winter 2001 p.7-15.
- Capron, Laurence,1997, historical Analysis of Three Waves Of Mergers And Acquisitions In The United States (1887-1904, 1916-1929, 1950-1970): Triggering Factors, *Motivations And Performance*.ail: LC APRON@novell business.uno.ca
- Can, Jared B, Principal-Agent as An Explanation Of Nonsanctioned Organizational Behaviors: Is The Theory Useful? *Askew School of Public Administration and Policy*, Florida State University.
- Certo, S.T., Covin, JG, Dailv, C.M., Dalton D.R. 2001, Wealth and The Effects of Founder Management Among IPO-Stage New Venturest, *Strategic Management Journal* 22:641-658.
- Chaganti, R., Sambharya 1987 Strategic Orientation and Characteristics of Upper Management, *Strategic Management Journal* Vol. 8 pp. 393-401.
- Chakraborty Kishore, 1997; Sustained Competitive Advantage: A ResourcesBased Framework: *ACR* Vol 5 No 1.
- Chandler, A.D. jr (1992), "Organizational Capability and the economics history of the Industrial Enterprise", *Journal of Economics Perspective*, 6, vol 3, pp. 79-100.
- Chang, P., 1988, Economies of Scope, Synergy and the CAPM. *The Journal of Financial Research* Vol. XI, No. 3 pp. 255-263.
- Chang, Y., & Thomas, H., 1989, The Impact Of Diversification Strategy on Risk-Return Performance, *Strategic Management Journal*, Vol 10 No 3o pp. 271 - 284.



- Chatterjee S., Lubatkin, M. 1990, Corporate Mergers, Stockholder Diversification and Changes in Systemic Risk, *Strategic Management Journal*. Vol 11, pp 255-268.
- Chatterjee, 1986, Types of Synergy and Economics Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms, *Strategic Management Journal*. Vo. 7, Pp. 119-139.
- Chatterjee. 1992. Sources of Value in Takeovers. Synergy or Restructuring- Implications for Target and Bidder firms, *Strategic Management Journal*. Vo. 13. Pp. 267- 286.
- Chatterjee, Kalyan, Harrison, Terry P., 1988, The value of information in competitive bidding. *European Journal of Operational Research*. Vol. 36 Issue 5. p322-333.
- Chatterjee, Sayan: Wemnerfelt, Birger, 1988. Related or Unrelated Diversification: A Resource Based Approach, *Academy of Management Proceedings*. p7-11, 5p.
- Chen, Carl, 2000: An Agency Analysis of Firm diversification: the consequences of discretionary cash and managerial risk consideration, *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Chen, P., Baierl, G.T., Kaplan, P.D., 2002, Venture Capital and its Role in Strategic. Assets Allocation, *The Journal of Portfolio Management*.
- Chen, Shimin (Clarion University): Dodd James L (Drake University) Economic Value Added (EVA), 1997; An Empirical Examination of A New Corporate Performance Measure, *Journal of Managerial Issues* Vol IX Number 3 Fall: 318-333.
- Chena, Sheng-Svan, Hob, Kim Wai, 2000; Corporate diversification, ownership structure, and firm value The Singapore evidence, *International Review of Financial Analysis* pp. 315-326.
- Christensen, H.K. dan C.A, Montgomery, 1981; Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure, *Strategic Management journal* Vol 2.

- Claessens, Stijn; Djankov, Simeon; Fan, Yoseph P.H and Lang, Larry H.P, 2000; Corporate Diversification In East Asia: *The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation*.
- Clark, JA. 1988, Economics of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of the Literature, *Economic Review* pp. 16-33.
- Clarkson, Kenneth & Milier, Roger LeRoy, 1983 *Industrial Organization*, McGraw Hill.
- Conner, K.R. dan Prahalad, C.K (1996) "A. Resource-base theory of the firm: Knowledge versus opportunism," *Organization Science* 7, Vol. 5, pp. 477-501.
- Cooperman, E.S., Lee, W.B., 1989. Conglomerates in 1980" s: a Performance Appraisal, *Financial Management/Spring*.
- Curcio, Richard J. and Wolf Fran M., 1996: Corporate Environmental Strategy: Impact Upon Firm Value, *Journal of Financial and Strategic Decisions* Vol. 9 No. 2.
- Curtis B., Eaton, and Lemche S.O., 1991, The Geometry of Supply, Demand and Competitive Market Structure with Economies of Scope, *The American Economic Review*.
- D Aveni, R.A., Ravenscraft, D.J., Anderson P., 2004, From Corporate Strategy to Business-level Advantage: Relatedness as Resources Congruence, *Managerial and Decisions Economics*, 25: Pp. 365-381
- Dasy A. And J. Jayaramz, "903, Relative Importance Of Contingency Variables For Advanced Manufacturing Technology, *International Journal Of Production Research* Issn 0020-7543, Vol. 41, No. 18, Pp. 4429-4452. [Http://www.tandf.co.uk/journals](http://www.tandf.co.uk/journals).
- Datta, Deepak K.; Rajagopalan, Nandini, 1998, Industry structure and CEO characteristics: An empirical study of succession events, *Strategic Management Journal*, Vol. 19 Issue 9, p833-853.
- Datta, DK., Rajagopalan, N., & Rasheed, A.M, 1991; Diversification and Performance: Critical review and future directions, *Journal of Management Studies* 28(5\*), pp. 529-558.

- Davis, R. & Duhaime, I.L.M., 1992, Diversification, Vertical Integration and Industry Analysis: A New Perspective and Measurement, *Strategic Management Journal*, Vol 13 (7), 511-524.
- Davis, R., Thomas, L. G. 1993, Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity Performance Debate, *Management Science* Vol. 39, No. 11, Pp. 1334-1346
- De Motta. A., 2002. Internal Capital Markets in Financial Conglomerates: Evidence Form Small Bank Responses to Monetary Policy, *The Journal of Finance* Vol. LVII. No. 6.
- Denis, D.J..Denis. DK.. Yost, K. 2002, Global Diversification Industrial Diversification and Firm Value. *The Journal of Finance* Vol LVII No 5 Pp. 1951-1979.
- Dess. G.G., Ireland. R. D. Hitt, M.A., 1990, Industry Effects and Strategic Management Research, *Journal of Management* Vol 16 No 1 pp7 - 27.
- Dess. Gregory G.; Origer, Nancv K, 1987, Environment, Structure. And Consensus In Strategy Formulation: A Conceptual Integration, *The Academy of Management Review*, Vol 12. 2; ABI/INFORM Global, Pp. 313-330
- Dickinson, Sonia and B. Ramaseshan, 2004, An Investigation Of The Antecedents To Cooperative Marketing Strategy Implementation *Journal of Strategic Marketing* Vol 12. pp 71-95.
- Diericjx, Y., Cool, K., 1989, Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage, *Management Science* Vol. 35 No. 12.
- Dollinger, Marc J.: Golden, Peggy A.; Saxton, Todd, 1997, The Effect Of Reputation On The Decision To Joint Venture, *Strategic Management Journal*, Vol. 18 Issue 2, p127-140.
- Dooley, R.S., Frvxell, G.E., 1999, AreConglomerates Less Environmentally Responsible? An Empirical Examination of Diversification Strategy and Subsidiary Pollution in the U.S. Chemical Industry, *Journal of Business Ethics*, 21: 1-14.

- Dosi, G. dan Marengo, L. (2000) "On the Tangled discourse between Transaction Cost Economics and Competence-Based Views of the Firm" In N. Foss and V. Mahnke (eds) (2000) *Competence, Governance and Entrepreneurship. Advances in Economics Strategy Research*, OUP. Oxford, pp, 80-92.
- Dosi, G. dan Teece, D.J. (1989), "Organizational Competences and the boundaries of the firm", *Markets and Organization*, Springer. Berlin, pp, 282-302.
- Dosi, G., Faillo, M dan Marengo L. (2003) *Organizational Capabilities, Patterns of Knowledge Accumulation and Governance Structure in Business Firms*.
- Doyle, P., 2002; *Marketing Management and Strategy*, 3<sup>rd</sup> ed. Essex: Prentice Hall.
- Dranove, D., Shanly, M., 1995, Cost Reduction or Reputation Enhancement as Motives for Mergers: The Logic of Multihospital Systems, *Strategic Management Journal*, Vo. 16, Pp. 55 - 74.
- Dyer, Jeffrey H, 1997, Effective interfirm collaboration: how firms minimize transaction costs and maximize transaction value, *Strategic Management Journal*, Vol 18, Iss 7, p.535.
- Eaton, B.C., Lemche, S.9., 1991, The Geometry of Supply, Demand and Competitive Market Structure with Economies Of Scope, Vol 81 No 4 Pp 901-911.
- Eisenhardt, Kathleen M, 1999, Strategy as Strategic Decision Making, *Sloan Management Review*, Vol. 40 Issue 3, P45-72.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989, Making Fast Strategic Decisions In High-Velocity Environments, *Academy Of Management Journal*, Vol. 32 Issue 3, P543, 34p.
- Eisenhardt, Kathleen M.; Kahwajy, Jean L.; Bourgeois III. L.J..., 1997, Conflict And Strategic Choice: How Top Management Teams Disagree, *California Management Review*, Vol. 39 Issue 2, P42-62.

- Erschhardt, Kathicen M.; Zbaracki, Mark J., 1992, Strategic Decision Making, *Strategic Management Journal*, Special Issue, Vol. 13 Issue 8, P17-37.
- Eisenmann, 2002; The Effects of CEO Equity Ownership and Firm Diversification on Risk Taking, *Strategic Management Journal* Vol 23: pp. 513-534.
- Eklund Robert B, Jr. & Hebert, Robert F, 1997; *A History of Economic Theory and Method*, McGraw-Hill.
- Elenkov, 1997; Strategic Uncertainty and Environmental Scanning: The case For Institutional Influences On Scanning Behavior, *Strategic Management Journal*, Vol 18: 4, pp. 287-302.
- Elhs, Shmuel, Almor, Tamar, Shenkar, Oded., 2002. Structural Contingency Revisited: Toward A Dynamic System Model. *Emergence*. Vol 4. Issue 4. Pp 51-85
- Emery, Finnerty and D Stone, *Corporate Financial Management*, Pearson Prentice Hall 2004.
- Fan, Joseph P. H & Lang, Larry H., 2000; The measurement of Relatedness: An Application to Corporate Diversification, *Journal of Business*, Vol 7 No 4 Pp 629-660.
- Fauver. Houston and Naranjo, 2003; Capital Market Development, International Integration, Legal Systems and the Value of Corporate Diversification: A Cross-Country Analysis, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol 38 No 1.
- Fein, Adam J. Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA 19104, Build Versus Buy: Commercialization and The Evolution Of Capabilities In New Ventures.
- Ferdinand. A. 2002, *Structural Eguanon Modeling Dalam Penclinan Manajemen*, BP UNDIP ISBN 979-9156-79-0.
- Finkelstein, S., & Hamrick, D.C., 1988; Chief Executive Compensation: a Synthesis and Reconciliation, *Strategic Management Journal*, Vol 9 (6) pp. 577-590.

- Finkelstein, Sydney Amos Tuck School, Dartmouth College, Hanover, NH 03755, 1972: InterIndustry Merger Patterns And Resource Dependence: A Replication And Extension Of Pfeffer.
- Fisher, J., Govindarajan, V. 1992, Profit Center Manager Compensation: An Examination of Market, Political, and Human Capital Factors, *Strategic Management Journal*, Vol 13(3), 205-217.
- Fisher, Joseph G. 1998, Contingency Theory, Management Control Systems: Past Results and Future Directions, *Behavioral Research In Accounting*, Volume 10 Pp 47-64.
- Fisher, K.L, Statman, 1999, A Behavioral Framework for Time Diversification. *Financial Analysis Journal*.
- Florin, Juan, Ogbuchi, Alphonso O., 2004, Strategic Choice in International Ventures: A Contingency Framework Integrating Standardization and Entry-Mode Decisions, *The Multinational Business Review*, Volume 12 Number 2, Pp 83-109
- Fok, R.C.W, Chang, Y.C, Lee, W.T., 2004, Bank Relationships and Their Effects on Firm Performance Around the Asian Financial Crisis: Evidence from Taiwan, *Financial Management* Pp 89 - 112.
- Fombrun, C., and M. Shanley, 1990, What is A Name? Reputation Building and Corporate Strategy, *Academy of Management Journal* Vol 33, No 2.
- Fombrun, Chariss J, 2005, Building Corporate Reputation Through CSR Initiatives: Evolving Standards, *Corporate Reputation Review*, Spring 2005, Vol. 8 Issue 1, p7-11
- Fombrun, Charics, Shanley, Mark, 1990, What's in A Name Reputation Building and Corporate Strategy, *Academy of Management Journal*, Vol. 33 Issue 2, p233, 26p.
- Fred R, David, 2001; *Strategic Management: Concepts and Cases*. 8<sup>th</sup> Edition, International Edition, Prentice Hall International, Inc.
- Freund, S., Prezas, A.P., Vasudevan, G.K., 2003, Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers, *Financial Management*, Winter Pages 87-106

- Fry, Louis W., and Smith, Deborah A., 1987, Congruence, Contingency, and Theory Building, *Academy of Management Review.*, Vol 12 Issue 1 Pp. 117-132.
- Galbraith, C.S., & Merrill, G.B., 1991, The Effect of Compensation Program and Structure on SBU Competitive Strategy: A Study of Technology-Intensive Firms, *Strategic Management Journal*, Vol 12 (5), pp. 353-370.
- Gao, Tao., 2004, The Contingency Framework of Foreign Entry Mode Decisions: Locating and Reinforcing the Weakest Link, *The Multinational Business Review*, Volume 12 Number 1 Spring 2004 Email: tao.gao@hofstra.edu. Pp 37-68.
- Gassenheimer, Jule B and Keep. William W., 1998; Generalizing diversification theory across economic sectors, theoretical and empirical considerations, *Journal of Marketing Theory and Practice*.
- Gavle L. DeLong, 1999: Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers. Dept. of Economics and Finance. 17 Lexington Avenue. Box E-0621. New York, NY 10010 Tel: 212-802-6413, E-mail: Gawe DeLong@ baruch.cuny.edu.
- Gayle R, Erwin: Perry, Susan E. 2000; University of Virginia, *Mcintire School of Commerce, Charlottesville, VA 22903, USA*, The effect of foreign diversification on analysts' prediction errors, *International Review of Financial Analysis* 9:2 pp. 121-145.
- Geiger S.W. and Hoffman, James J, 1998; The Impact of The Regulatory Environment and Corporate Level Diversification On Firm Performance, *Journal Of Managerial Issues* Vol X No 4.
- Gerstein, Marc, Reisman, Heather, 1983, Strategic Selection: Matching Executives to Business Conditions, *Sloan Management Review*, Winter83, Vol. 24 Issue 2, p33-49
- Gertner, R.H., Scharfstein, D.S., 1994, Stein, J.C., Internal Versus External Capital Markets, *The Quarterly Journal of Economics*, Pp. 1211-1230.

- Gertner, R.H., Powers, E., Scharfstein, D., 2002, Learning about Internal Capital Markets from Corporate Spin-Offs *the Journal of Finance* Vol. LVIII No. 6.
- Ghosal Sumantra, Mintzberg, Henry, 1994, Diversification and Diversificat, *California Management Review*, Vol 37 No 1 pp 8-27.
- Gilland, Stuart L., Kensinger, Martin, 2000; Value creation and corporate diversification: the case of Sears, Roebuck & Co, *Journal of Financial Economics* Vol. 55 pp. 103-137.
- Gimeno, J., and Woo, C.Y., 1999. Multimarket contact. economies of scope and firm performance. *Academy of Management Journal*, vol 43(3), pp. 239-259.
- Ginsberg, Ari. And venkatramana, 1985, Contingency Perspective of Organizational Strategy: A Critical Review of Empirical Research., *Academy of Management Review* Vol 10. No 3. pp. 421-434.
- Goldberg, A.I., Cohen, G., Avi Fiegenbaum 2003, Reputation Building Small Business Strategies for Successful Venture Development, *Journal of Small Business Management* 41(4), pp. 168-186.
- Goldberg, A.I.: Cohen, G.: Fiegenbaum, 2003, Reputation Building: Small Business Strategies for Successful Venture Development, *Journal of Small Business Management*, Vol. 41 Issue 2, p168-186, 19p
- Gomez-Meija, L.R., 1992 Structure and Process of Diversification, Compensation Strategy and Firm Performance, *Strategic Management Journal*, Vol 13 (5), 381-397.
- Goold, Michael, 1991; Strategic Control in the Decentralized Firm, *Sloan Management Reviews*, Winter.
- Goold, Michael: Quinn, John J, 1990, The Paradox of Strategic Controls, *Strategic Manage Journal*, Vol. 11 Issue 1, p43-57.
- Graham, John R, 2002; Lemmon, Michael L. and Wolf, Jack G., Does Corporate Diversification Destroy Value? *The Journal of Finance* Vol LVII No. 2, pp. 695-720.



- Grant, R.M., 1988, On Dominant Logic Relatedness and The Link Between Diversification and Performance, *Strategic Management Journal*, Vol 9 Pp 639-642.
- Grant, Strategic Planning in A Turbulent Environment: Evidence from The Oil Majors, *Strategic Management Journal* Vol 24: 491-517.
- Gregor, Andrade and Stafford. Erik, 1999; Investigating the Economic Role Of Mergers, Harvard Business School, Soldiers Field, Boston, MA 02163, [gandrade@hbs.edu](mailto:gandrade@hbs.edu), [estafford@hbs.edu](mailto:estafford@hbs.edu).
- Gujarati Damodar N., 1995; *Basic Econometrics*, McGraw-Hill International Editions.
- Gunther Lang. 2003 Reputation Deals: A. Theory of Endogenous Teams AEJ Vol. 31 No.1.
- Gupta A., Rosenthal, 1991, Ownership Structure, Leverage and Firm Value: The Case of Leveraged Recapitalization, *Financial Management Autumn*.
- Gupta, Anil K., 1984, Contingency Linkages Between Strategy and General Manager Characteristics: A Conceptual Examination, *Academy of Management Review*, Vol. 9 Issue 3, p399.
- Gupta, Anill, 1991; Knowledge Flows and The Structure of Control Within Multinational Corporations, *Academy of Management Review*, vol 16., No. 4.
- Gupta, Barnali; Heywood, John S, 1997, Duopoly, delivered pricing and horizontal mergers, *Southern Economic Journal*, Vol. 63 Issue 3, p585, 9p.
- Hadlock, Charles J. (Michigan State University) Ryngaert, Michael (University of Florida) Thomas, Shawn (University of Pittsburgh), 2001; Corporate Structure and Equity Offerings: Are There Benefits to Diversification, *Journal of Business*, vol 74, No. 4.
- Hair, J.F., Anderson R.E., Tatham R.L., and Black, W.C., 1984, *Multivariate Data Analysis* 4<sup>th</sup> Edition, Prentice Hall, New Jersey.

- Hammond, Kathy, Ehrenbeig, Arc; Goodhardt, G. J, 1996, Market segmentation for competitive brands, *European Journal of Marketing*, Vol. 30 Issue 12, p39, 11p.
- Hammond, Sue Annis; Slocum Jr., John W.1996, The Impact of Prior Firm Financial Performance on Subsequent Corporate Reputation, *Journal of Business Ethics*, Vol. 15 Issue 2, p159-165.
- Hamori, Monika, 2003, The impact of reputation capital on the career paths of departing employees, *Journal of Intellectual Capital*; 4, 3; ABI/INFORM Global, pg. 304
- Hannan, Michael T.; Freeman, John H.; Meyer, John W., 1976, Specification Of Models For Organizational Effectiveness, *American Sociological Review*, Vol. 41 Issue 1, p136-143, 8p.
- Hao, Ma, 2000; Toward an Advantage Based View of The Firm, *ACR Vol 8 No 1*.
- Harrigan, Kathryn Rudie, 1985, Exit Barriers and Vertical Integration. *Academy of Management Journal*, Vol. 28 Issue 3, p686, 12p.
- Harrison, E. Frank, 1989, The concept of strategic gap, *Journal of General Management*, Vol. 15 Issue 2, p57, 16p.
- Harrison, J. Richard; Torres, David L.; Kukalis, Sal, 1988, The Changing of the Guard: Turnover and Structural Change in the Top-Management Positions, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 33 Issue 2, p21.
- Harrison, Jeffrey S & Jhon, Caron H., 1998; *Strategic Management of Organizations and Stakeholders 2<sup>nd</sup> Edition*, South-Western College Publishing.
- Harzing. Anne-Wil, 2002, Acquisitions versus greenfield investment: International Strategy and Management of entry modes, *Strategic Management Journal*. Vol. 23, Iss. 3; p. 211
- Hasibuan, Nurimansyah, 1993; *Ekonomi Industri, Persaingan, Monopoli dan Regulasi*, LP3ES.
- Haugen, R., 1996, Financial from New perspective, *Financial Management*, Vol. 25, No. 1 Spring Pages 86-97.

- Haugen. Robert A., 2001; *Modern Investment Theory*, Prentice Hall. Fifth Edition
- Hawawini, Subramnian, Verdin, 2003; Driven by Industry-Or Firm Specific Factors? A New Look At The Evidence, *Strategic Management Journal* Vol 24: 1-6.
- Hcinfeldt, Jeffery and Curcio, Richard, 1997; Employee Management Strategy, Stakeholder Agency Theory, And the Value of The Firm, *Journal of Financial and Strategic Decisions* Volume 10 Number 1.
- Helfat. Constance E, 1998; Know-How and Asset Complementary and Dynamic Capability Accumulation: The Case Of R & D, *Strategic Management Journal*. Vol 18:5, 339-360.
- Helfat. Constance E., Eisenhardt, Kathleen M., 2004, Inter-Temporal Economies of Scope, Organizational Modularity, And the Dynamics of Diversification. *Strategic Management Journal*, Vol. 25 Issue 13, P1217-1232.
- Hermalin. Benjamin E. and Katz, Michael L. University of California at Berkeley, 2000; *Corporate Diversification and Agency*, 1C January 2000 This material is based on work supported by the Berkeley Program in Finance. the Olin Foundation, and the National Science Foundation (the latter under Award No. SES-9112076).
- Hill. C. W. L., 1985, Oliver Williamson and the M-Form Firm: A Critical Review, *Journal Of Economic Issues*, Vol. 19 Issue 3, P731, 21p.
- Hill. C.W., & Hansen, S.S. 1991, A Longitudinal Study of The Cause and Consequences of Changes in Diversification in the US Pharmaceutical Industry 1977-1986, *Strategic Management Journal*, Vol 12 (3) pp. 187-199.
- Hill, C.W.L. & Hoskisson, RE. 1987. Strategy and structure in the multiproduct firm, *Academy of Management Review*, 12: 331-341.
- Hill, Charles W.L. and Jones, Gareth R. 1998; *Strategic Management Theory: Integrated Approach*. Fourth Edition. Oughton Mifflin Company Boston New York.

- Hill, Charles W.L.: Hitt, Michael A., Hoskisson, Robert E., 1988, Declining U.S. Competitiveness: Reflections on a Crisis, *Academy of Management Executive*, Vol. 2 Issue 1, p51-60.
- Hill, W.L. C., 1998, Internal Capital Markets and Controls and Financial Performance in Multidivisional Firm. *The Journal of Industrial Economics* Vol. XXXVII.
- Hirshleifer, David, 1993, Managerial reputation and corporate investment decisions, *Financial Management (Financial Management Association)*, Vol. 22 Issue 2, p145, 16p.
- Hitt; Hokisson; Harrison, 1999; Human Capital and Strategic Competitiveness in the 1990s. *Journal of Management Development*, Vol 13, No 1.
- Hitt. Hokisson, and Kim., 1997; International Diversification: Effect Innovation and Firm Performance in ProductDiversified Firms, *Academy Management Journal* Vol. 40, No. 4 PP. 767-798.
- Hit, M.A., and Kochar R., 1998, Research Notes and Communication Linking Corporate Strategy to Capital Structure: Diversification Strategy Type and Sources Of Financing, *Strategic Management Journal*, Vol 19. 601-610.
- Hitt, M.LA., Bierman, L., Shimizu, K., Kochar, R., 2001. Direct and Moderating Effects of Human Capital On Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective, *Academy of Management Journal* Vol 44 No 1. Pp 13-28.
- Hitt. Michael A and R. Duane, Ireland and Hoskisson, Robert E, 2001 *Strategic Management Competitiveness and Globalization*, South-Western College Publishing.
- Hitt, Michael A.; Tyler, Beverly B, 1991, Strategic Decision Models: Integrating Different Perspectives, *Strategic Management Journal*, Vol. 12 Issue 5, p327-351.
- Hitt. M.A., Dacin, M.T., Levitas, E., Agregle, J, L., Borza, A., 2000, Partner Selection in Emerging and Developed Market Contexts: Resource-Based and Organization Learning Perspectives Vol 43 No 3 449-467.

- Holl, Peter, and Kyriazis, Dimitris., 1997; Wealth creation and Bid Resistance in UK Take Over Bids, *Strategic Management Journal* Vol, 18:6, pp. 483-498.
- Hoopes, D.G., 1999, Measuring Geographic Diversification and Product Diversification, *MIR*, Vol 39 Pp 277-292.
- Hoskisson R.E., and Hitt, M.A., 1988 Strategic Control Systems and Relative R & D Investment in Large Multiproduct Firms, *Strategic Management Journal*, vol 9, pp 605-621.
- Hoskisson and Turk, 1990: Corporate Restructuring: Governance and Control Limit of The Internal Capital Market, *Academy Management of Management Review*, Vol 15 NO 3 459-477.
- Hoskisson, Hitt, 1990: Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique Of Theoretical Perspectives, *Journal Of Management*, Vol 16 No 2, 461-509.
- Hoskisson, R.E., Hitt, M.A, & Hill, C.W.L. 1993; Managerial incentives and investment in R & D in large multiproduct firms. *Organization Science*, 4: pp 325-341.
- Hoskisson, R.E., Hitt, M.A., Johnson, RA., & Moesel, D.D. 1993, Construct validity of an objective (entropy) categorical measure of diversification strategy, *Strategic Management Journal*, 14: 215-235.
- Hoskisson, R.E., Jhonson, R.LA., Moesel, D.D., 1994, Corporate Divesture Intensity in Restructuring Firm: Effects of Governance Strategy and Performance, *Academy of Management Journal*, Vol. 37 No.5
- Hoskisson, RE, Hitt, M.A., Jhonson R.A., Muscle D.D., 1993, Construct Validity of An Objective (Entropy) Categorical Measure of Diversification Strategy, *Strategic Management Journal*, Vol 14, 215-235.
- Hoskisson, Robert E.: Hitt, Michael A.; Hill, Charles W. L., 1991, Managerial Risk Taking In Diversified Firms: An Evolutionary Perspective, *Organization Science: A Journal of the Institute of Management Sciences*, Vol. 2 Issue 3, p296, 19p.
- Hosley, S.M., Agnes T.W. Lau, Levy, F.K., Tan, D.S.K., 1994, *The Oquest for The Competitive Learning Organizations*, *Management Decision* Vol. 32

No. 6 pp.5-15.

- Hunt, S.D., 1997, Resource-Advantage Theory: An Evolutionary Theory of Competitive Firm Behavior?, *Journal of Economics Issues*, Vol XXXI, No 1 Pp 59-77.
- Hyland, David C. and Diltz J. David., 2002 Why Firms Diversity: An Empirical Examination, *Financial Management*, p 51-81
- Ireland, and Hitt., 1990; Industry Effects and Strategic Management, Research, *Journal of Management*, Vol 16, No. 1, pp. 7-27.
- Ireland, Jenifer C, 2003; An Empirical Investigation of Determinants Of Audit Report in the UK, (Multinomial Logistic) *Journal Of Business Finance & Accounting*, 30(7)
- Ireland, R.D., Hitt, M.A., Camp, S.M., Sexton, D.L., 2001, Integrating Entrepreneurship and Strategic Management Action to Create Firm Wealth *Academy of Management*
- Ireland, R. Duane, Hitt, and Bettis, 1987, Strategy Formulation Process: Difference in Perceptions of Strength and Weakness Indicators and Environmental Uncertainty by Managerial Level, *Strategic Management Journal* Vol 8, Pp 469-485.
- Iskander, Magdi; Meyerman, Gerald; Gray Dale F and Hagan, Sean, 1999; Corporate Restructuring and Governance in East Asia, *Finance & Development*, pp. 42-45.
- Jacobides, Michael G., Management Dept., Wharton School, UPenn; 2055 SH-DH, Philadelphia, PA E-mail. [jacobides@management.wharton.upenn.edu](mailto:jacobides@management.wharton.upenn.edu), Reconsidering the Dynamics of Firm Size, Industry Structure, And Propensity to Innovate
- Jensen, Michael C. Harvard Business School Mensend Hbs.Edu and Meckling, William H, 1976; Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, pp. 305-360,
- Jensen, Michael C., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329.

- Jhon. Teresa.A., Jhon, Kose., 1993, Top-Management Compensation and Capital Structure, *The Journal of Finance*, Vol XLVIII, No 3.
- Johnson. Jean L, 1999; Strategic Integration in Industrial Distribution Channels: Managing the Interfirm Relationship as a Strategic Asset, *Journal of the Academy of Marketing Science*. Vol. 27. No. 1 pp 4-18.
- Jordan, 1996: Strategic control in reengineering the complex organization, *Human Systems Management*.
- Kamakura. A, Wegner and Wedel, Michel, 2004; An Empirical Bayes Procedure for Improving Individual-Level Estimates and Predictions from Finite Mixtures of Multinomial Logit Models, *Journal of Business & Economic Statistics*.
- Kanatas. G., OI, J., 2004, Imperfect Competition, Debt, and Exit, *Financial Management*, Pages 29-49.
- Keats and Hitt. 1988; A Causal Model of Linkages Among Environmental Dimension Macro Organizational Characteristic and Performance, *Academy Management Journal* Vol. 31. No. 3, pp. 570-598.
- Keats, 1990; Diversification and Business Economic Performance Revisited: Issues of Measurement and Causality, *Journal of Management*, Vol 16 No 1, 61-72.
- Keats, Barbara W.; Hitt, Michael A, 1988, A Causal Model of Linkages Among Environmental Dimensions, *Academy of Management Journal*, Vol 31, 3; AB/INFORM Global, Pg. 570-598.
- Khanna, Tarun; Palepu, Krishna, 1999, Policy Shocks, Market Intermediaries, And Corporate Strategy: The Evolution of Business Groups In Chile And India, *Journal Of Economics & Management Strategy*, Vol. 8 Issue 2, P271-310.
- Kim. Hicheon, Hoskisson, Robert E.; Wan, William P, 2004. Power Dependence, Diversification Strategy, And Performance in Keiretsu Member Firms, *Strategic Management Journal*, Vol. 25 Issue 7, p613-636.
- KIM, Jae-Chul, 1999; *Code of Best Practice for Corporate Governance*, Committee on Corporate Governance.

- Klein, Peter G., 2001; Were the acquisitive conglomerates inefficient, *Rand Journal of Economics* Vol. 32 No. 4, pp.745-761.
- Konsynski, B.R., 1993; Strategic Control in the Extended Enterprise, *Systems Journal*, Vol 32.
- Kootsoyiannis A., 1987; *Modern Microeconomics*, Second Edition, Macmillan Education LTD.
- Koufteros, Xenophon., Vonderembse, Mark., Jayaram, Jayanth., 2005. Internal And External Integration for Product Development: The Contingency Effects of Uncertainty, Equivocality, And Platform Strategy, *Decision Sciences, Volume 36 Number 1*, Pp 97-133
- Kramer, 1999; Charles, Noise trading, transaction costs, and the relationship of stock returns and trading volume, *International Review of Economics and Finance* 8 pp. 343-362
- Kren, Leslie, 2001, The Relation Between Chief Executive Compensation and Financial Performance: The Information Effects of Diversification, *Advances in Management Accounting*, Volume 10, pages 141-169.
- Krishnan, Miller, and Judge, 1997; Diwerutication and Top Management Team Complementarity: Is performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams, *Strategic Management Journal* Vol 18:2, pp. 261-274,
- Kroll, Mark; Wright, Peter; Leslia; Toombs; Lenvell, Hadiey, 2000; Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards, *Strategic Management Journal*, VALID, pp. 85-90.
- Laeven, Luc and Leving Ross, 2004, Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?, *Working Paper*, World Bank and CEPR; University of Minnesota and NBER.
- Lamoat, OA. Polk, C., 2001, The Diversification Discount: Cash Flows Versus Returns, *The Journal of Finance*, Vol. LVI. No. 5, PP. 1693 - 1721.
- Lamant, Owen, 1997, Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets, *The Journal of Finance* Vol LII No 1.
- Lane Peter, J., Cannelta A.A, and Lubatkin M.H, 1998, Agency Problem As Antecedents to Unrelated Mergers and Diversification: Amihud and



- Lev Considered, *Strategic Management Journal*, Vol 19 Pp 555-578.
- Lang, H.P. and R Stulz.1994; Tobin's q corporate diversification and firm performance, *Journal of Political Economy*.
- Lang, Larry H. P.; Stulz, Rene M.; Walkling, Ralph A. 1989, Managerial Performance, Tobin's Q. And The Gains from Successful Tender Offers, *Journal of Financial Economics*, Vol. 24 Issue 1, p137-154.
- Lang. Larry H.P.; Litzenger. Robert H., Dividend Announcements Cash Flow Signaling vs. Free Cash flow Hypothesis?, *Journal of Financial Economics*, Vol. 24 Issue 1, p181-191.
- Lawrence J, Gitman, 2000; *Managerial Finance*, 9<sup>th</sup>, Addison Wesley.
- Lee, C., Lee K., Pennings. J.M., 2001, Internal Capabilities, External Networks. and Performance: a Study on Technology Based Ventures. *Strategic Management Journal*, 22: pp. 115-640.
- Lee, C., Yang. J., Yu, L.M., 2001, The Knowledge Value of Customers and Employees in Product Quality, *Journal of Management Development*, Vol.20. No.8. Pp. 691-704.
- Lee, Rock and Dewitt, 1998; Firm Industry, and Strategy Influences on Choice of Downsizing Approach, *Strategic Management Journal*, Vol 19, pp. 59-79.
- Lee, S.W. Mullineaux. D.J., 2004. Monitoring Financial Distress, and The Structure of Commercial Lending Syndicates. *Financial Management Autumn*, Pages. 107-130.
- Lee, Yew Liang, 2003; Wage Effects of Drinking in Australia, (Multinomial Logistic) *The Australian Economics Review*, Vol 36, no 3.
- Leonard-Barton, Dorothy, 1992, Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox In Managing New Product, *Strategic Management Journal*, Vol. 13 Issue 5, P111-125, 15p.
- Lewellen, Wilbur G.: Badrinath S. G, 1997, On the measurement of Tobin's q, *Journal of Financial Economics* Vol. 44 Issue 1, p77-122.
- Li. David D., Li, Shan. 1999; An agency theory of bankruptcy law, *International Review of Economics and Finance* 8 pp. 1-24.

- Lin, Z., Carley, K.M., 1997, Organizational Response: The Cost Performance Tradeoff, *Management Science* Vol. 43, No. 2 pp. 217-243.
- Lindstrom, Tom, 2004, Resources Based View of Diversification: Main Concepts and Comparison with Other Views, Helsinki University of Technology Department of Industrial Engineering and Management Institute of Strategy and International Business, *Seminar in Business Strategy and International Business*.
- Lins, K., and Henri Servaes, 1999. "International Evidence on the Value of Corporate Diversification," *Journal of Finance* 54, 2215-2239.
- Lippman, S.A., McCardie, K.F., Rumelt, R.P., 1991, Heterogeneity Under Competition, *Economic Inquiry*, Vol XXIX., Pp 774-782.
- Litz, Reginald., 1996; A Resources-based-view of the Socially Responsible Firm: Stakeholder Interdependence, Ethical Awareness and Issue Responsiveness as Strategic Assets, *Journal of Business Ethics*, Vol. 15; pp. 1355-1363.
- Lopez, Vicente A, In Tangible Resources as Drivers of Performance: Evidence from a Spanish Study of Manufacturing Firms, *IRISH Journal Management*.
- Lubatkin, M.H., and H.M., O'Neill, 1987, Merger Strategies and Capital Market Risk, *Academy of Management Journal* Vol 30, pp.665-684.
- Luo. Yadong; Zhao, Hongxin, "Product Diversification, Ownership Structure and Subsidiary Performance in China's Dynamic Market", (2002), *Management International Review*, Vol 42.
- Luo. Yadong., 1997; University of Hawaii, Performance Implication Of International Strategy An Empirical Study of Foreign Invested Enterprise in China. *Group and Organization Management* Vol 22 No 1, pp. 87-116.
- Luthans. Fred., Stewart, Todd I., 1977., A General Contingency Theory of Management., *Academy of Management Review*., Pp. 181-195.
- Lynn D. Rov Phd, Jhon F. Manley Phd, 1997; The Effect of Firm Specialization on Shareholder Wealth, *The Mid Atlantic Journal of Business* Vol. 33, No. 3.

- Mahoney, J.T., & Pandian, JR. 1992. "The resources-based view within the conversation of strategic management". *Strategic Management Journal*, 13(5), pp. 363-380.
- Makhija. A.K., Jandik, 2005, Can Diversification Create Value, Evidence from The Electric Utility Industry, *Financial Management*, Vol. 34, No. 1, Pp 61-93.
- Makhija. M., 2003, Comparing the resources-based and market based views of the firms: empirical evidence from Czech privatization, *Strategic Management Journal* Vol 24, pp. 433-451.
- Makino, Shige, Dept. of Management, Chinese University of Hong Kong. Shatin, N.T., Hong Kong, Andrew Delios, Western Business School, University of Western Ontario, Complementarity, Local Knowledge Acquisition And Fdi Performance: Japanese Jvs In Asia And North America
- Maloney, M.T., McCoomick, R.E., Mitchell, M.L., 1993, Managerial Decision Making and Capital Structure, *Journal of Business*, Vol. 66 No 2.
- Markides & Williamson., 1996; Corporate Diversification and Organizational Structure: A ResourcesBased View, *Academy of Management Journal*, Vol. 39, No. 2 pp. 340-467.
- Markides, C, 1992; Consequences of Corporate Refocusing: Ex Ante Evidence, *Academy of Management Journal*, Vol 35, No 2, pp. 398-412.
- Markides, C, 1999; A Dynamic View Of Strategy, *Sloan Management Review*.
- Markides, C., and P.J. Williamson., 1994; Related diversification, core competencies and corporate performance, *Strategic Management Journal*, Vol 15.
- Markides, Constantinos C. 1997, To Diversify or Not to Diversify, *Harvard Business Review*, Vol. 75 Issue 6, P93-99.
- Marlin, D., Lamont, Bruce T., Gelger, Scott W., 2004, Diversification Strategy and Top Management Team Fit, *Journal of Management and Issues*, Vo. XVI No. 3, Pp. 361-381.

- Martens, Rudy; Bogaert, Ilse; Van Cauwenbergh, Andre, 1997, Preparing for the Future as a Situational Puzzle, *International Studies of Management & Organization*, Vol. 27 Issue 2, p7-20.
- Martin J.A., Eisenhardt, KM., 2002, Cross-Business Synergy Sources, process and the Capture of Corporate Value, Herb Kelleher Center for Entrepreneurship, *Working Paper Service*, No. 3, p8-59.
- Martin, Jeffrey A.; Eisenhardt, Kathleen M, 2001, Exploring Cross-Business Synergies, *Academy of Management Proceedings*, PhI, 6p.
- Martin, K.J. 1996, The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership, *The Journal of Finance*, Vol. LI, No. 4, Pp. 1227-1246
- Matsusaka, John G, 2001; Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities: *Journal of Business*, Vol 74, No 3.
- Matsusaka, John G. 1993a. Takeover motives during the conglomerate merger wave. *Rand Journal of Economics Autumn*, Vol. 24 no. 3, pp. 357-379.
- Matsusaka, John G. 1993b. Target profits and managerial discipline during the conglomerate merger wave. *Journal of Industrial Economics Jun*, Vol. 41 no. 2, pp. 179-189.
- Mayer and Whittington, 2003; Diversification in Context: A Cross-National and Cross-Temporal Extension, *Strategic Management Journal Vol 24*; pp. 773-781.
- Mc Coodnaughv. D.L., Mishra, Chandras, 1996 Debt, Performance Based Incentives, and Firm Performance, *Financial Management*, Vol., 25, No. 2 Summer Pp. 37-51.
- Mc Namara, Gerry and Vaaler, Paul M, Devers, Cynthia, 2003, Same as it ever was: The search for evidence of increasing hypercompetition, *Strategic Management Journal*, Mar 2003, Vol.24, Iss. 3, p.261.
- Mealica, Laird W., and Lee, Dennis., 1979, An Alternative to Macro-Micro Contingency Theories: An Integrative Model., *Academy of Management Review*, Vol 3, Issue 3 Pp. 333-345.

- Meggison, William L, 1997, *Corporate Finance Theory*, Wesley Educational Publisher Inc.
- Meggison, William L & M Neller, Jeffrey, 1997; Equity to people The Record on Share Issue Privatization Programs, *The University of Georgia Published in Privarizational (International Year Book)*.
- Merino and Rodriguez, 1997; A Consistent Analysis of Diversification with non observable firm effects, *Strategic Management Journal* Vol 18:9, pp. 733-743.
- Michalisin, Michael D.; Smith, Robert D.; Kline, Douglas, 1997, In search of strategic assets, *International Journal of Organizational Analysis*, Vol. 5 Issue 4, p360, 28p.
- Michalisin, Michael D.; White, Gregory P, 2000, Validity of Annual Report Assertions about Quality: An Empirical Study, *Mid-Atlantic Journal of Business* Vol. 36 Issue 2/3. p103, 20p.
- Miller, D., C., Droge, C., Toulouse, J.M., 1988., Strategic Process and Context as Mediators Mediators Between Organizational Context and Structure, *Academy of Management Journal*, Vol. 31 No 33 Pp 544 -568.
- Miller, Roger LeRoy & Meiners, Roger E., 1994. Teori Ekonomi Mikro Intermediate, PT Raja Grafindo, Persada Jakarta.
- Mintzberg & James Brian Quinn, 1991; *Strategic Management*, Prentice-Hall.
- Mohanram, Partha, Morgan Hall, When Do Joint Ventures Create Value?, *Harvard Business School, Boston, MA 02163*
- Montgomery, C.A., 1982 The Measurement of Firm Diversity: Some New Empirical Evidence, *Academy of Management Journal* Vol 25, pp. 299-307.
- Moore, John, 1992, British Privatization-Taking Capitalism to The People, *Harvard Business Review*, Vol. 70 Issue 1, P115-124.
- Morck, Randall, and Bernard Yeung. 1999, Why firms diversify: Internalization vs agency behavior, *Working Paper*, University of Alberta and University of Michigan.

- Moyer, Mc Guigan, Kretlow. Thompson, 2003; *Corporate Finance Management*, Souht-Western Published.
- Mukherjee, A., 1998, The Relationship Prior Performance and Diversification: A Study of Three Industries, *Management Decision*, Vol. 36 No 3 Pp 180-188.
- Mukherjee, Taruna, K., Kiyamaz, Halil and Baker H. Kent, 2004, Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CEOs, *Journal of Applied Finance*, Fall, 14, 2.
- Mulherin, J. Harold, Boone, Audra L., 2000; Comparing acquisitions and divestitures, Department of Finance, Smeal College of Business, Penn State UniOersity, UniOersity Park, PA 16802 USA\_. *Journal of Corporate Finance* 6., pp. 117-139.
- Nayyar, P.R, and Kazanjian, 1993; Organizing to Attain Potential Benefits from Information Asymmetries and Economies of Scope in Related Diversified Firms, *Academy of Management Review*, Vol 18 No 4; pp. 735-759.
- Nayyar, PR, 1990, Information Asymmetry: A Source of Competitive Advantage for Diversified Services Firms, *Strategic Management Journal*, Vol 11 (7) pp 513-529.
- Nayyar, P.R., 1992, Performance effects of three foci in services firms, *Academy Of Management Journal*, Vol 35 pp. 985-1009
- Navyar. P.R..1993., Performance Effects of Information Asymmetry and Economies of Scope in Diversified Services Firms, *Academy of Management Journal*: Vol. 36 No. 1, pp. 28-57.
- Nguyen, T.H., Seror, A., & Devinnery, T.M., 1990, Diversification Strategy and Performance in Canadian Manufacturing Firms. *Strategic Management Journal*, Vol 11 No 5 pp. 411-418.
- Nilson, Fredrick, 2002; Strategy and Management Control Systems: A Study of the Design and Use of Management Control Systems Following Takeover, *Accounting and Finance Journal*.
- Noe. T.H., Robello, M.J., 2003 Reputation and the Market for Distress Firm Debt, *Journal Financial and Quantitative Analysis* Vol. 38 No.3.

- Oded Palmon, Huey-Lian Sun, and Alex P. Tang, Layoff Announcements, 1997: Stock Market Impact and Financial Performance, *Financial Management Journal* Vol. 26, No. 3 pp. 54-68.
- Oliver, Christene, 1997; Sustainable Competitive Advantage: Combining Institutional and Resources-Based Views, *Strategic Management Journal*, Vol 18; 9, pp. 697-713.
- Oliver. Gordon, 1989, Monitoring the Competition, *Journal of The Market Research Society*, Vol. 31 Issue 1, P148-148.
- Osterloff, 2003, Technology-Based Product Market Entries Managerial Resources and Decision - Making Process, *Doctoral Dissertation, Helsinki University of Technology Institute Of Strategy and International Business.*
- Palepu K, 1985, Diversification Strategy, Profit Performance and The Entropy Measure, *Strategic Management Journal*, Vol 6, Nu 3, pp.239-255.
- Palich, Cardinal and Miller, 2000; Curvilinearity in The Diversification Performance Linkage: An Examination Of Over Three Decades Of Research, *Strategic Management Journal.*
- Palich. Leslie E, As A Moderator In The Diversification-Performance Relationship: An Empirical Assessment, Hankamer School of Business, Baylor University, Waco, TX 76798-8006 Gary R Carini. Hankamer School of Business. Baylor University Samuel L. Seaman, *Hankamer School of Business, Baylor University, Internationalization*
- Pandaya. Anil M. And Rao, Narendar V., 1998; Diversification and Firm Performance: An Empirical Evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions* Vol. 11. No. 2.
- Pangestu, Atje, Mulyadi. 1996; Transformasi Industri Indonesia Dalam Era Perdagangan Bebas. *Centre For Strategic and International Studies Jakarta.*
- Patrick Joseph A. & Quinn Jhon F.,2001; The Challenge of Leadership Accountability for Integrity Capacity as a Strategic Asset. *Journal of Business Ethic*, pp. 343.

- Pearce & Robinson., 1997; *Strategic Management: Formulation, Implementation, and Control*. Sixth Edition Irwin, The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Pelham, A.M., Wilson, D.T., 1996 A Longitudinal Study of The Impact of Market Structure, Firm Structure, Strategy, and Market Orientation Culture on Dimensions of Small-Firm Performance, *Journal of The Academy of Marketing Science* Vol 24, NO 1 Pp 27-43.
- Penrose E., 1959; *The theory of the growth of the firm*, New York, Jhon Willey and Sons.
- Perry, Chad, 1998, A Structured Approach for Presenting Theses, *Australasian Marketing Journal*, Vol 6 No 1 Pp 63-86, (cperry1@scu.edu.au)
- Peteraf, M.A. 1993. The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view, *Strategic Management Journal*, 14: 179-191.
- Pettus, Michael, 2001; The Resources-Based View as a Developmental Growth Process L Evidence from The Deregulated Trucking Industry, *Academy of Management Journal*. Vol 44 No 4, pp. 878-896.
- Pietro, Veronesi, 2000; How Does Information Quality Affect Stock Returns, *The Journal of Finance*. Vol 55. No 2, pp 807-837.
- Pitt, L., Caruana, A. Berthon, P.R., 1996, Market Orientation and Business Performance: some European evidence, *International Marketing Review* Vol. 13 No. 1 pp. 5-18.
- Pitts, Robert A & Lei, David., 1996; *Building and Sustaining Competitive Advantage*, West Publishing Company.
- Porter, M, E., 1990, New Global Strategies for Competitive Advantage, *Planning Review*, 18, 3.
- Porter, Michael E., 1980; *Competitive Strategy*, New York, Free Press.
- Porter, Michael E., 1985; *Competitive Strategy*, New York, Free Press.
- Porter, Michael E, 1987; From Competitive Advantage To Corporate Strategy, *Harvard Business Review*, pp 45-59
- Prahalad, C.K., & Hamel, G 1990 "The core competences of the corporation". *Harvard Business Review*, 68(3), pp. 79-91.



- Prahalad, C.K., Bettis R.A., 1986 The Dominant Logic: A New Linkage Between Diversity and Performance, *Strategic Management Journal*. Vol 7 no 6
- Prescott, John E, 1986, Environments as Moderators of The Relationship Between Strategy and Performance, *Academy of Management Journal*, Vol. 29 Issue 2, p329, 18p.
- Prescott, John E.; Kohli, Ajay K.; Venkatraman, 1986, The Market Share -Profitability Relationship: An Empirical Assessment of Major Assertions and Contradictions, *Strategic Management Journal*, Vol. 7 Issue 4. p377-394.
- Priem, R.L., Butler, j.e., 2001, Tautology In The Resource Based View and The Implications of Externally Determined Resource Value: *further Commenis Academy of Management Review* Vol. 26, No. 1, pp. 57-66.
- Priem. Richard L & Butler John, 2001; Is the Resources Based "View" A Useful Perspective For Strategic Management Research, *Academy Of Management Review*, Vol 26 No 1 pp. 2240.
- Pyndick, Robert S & Rubinfeld, Daniel L., 2000; *Microeconomics*, Prentice Hall.
- Oiant, G., 1997; Assessing product-market diversification of U.S. firms, *Management International Review*, vol 37, pp.127-149.
- Quagraine, Kwamena K.; McCluskey, Jill J; Loureiro, Maria L. A L2003, Latent Structure Approach to Measuring Reputation, *Southern Economic Journal*, Vol. 69 Issue 4, p966.
- Rahman R. Abdul & Limmack. R.J., 1998, Corporate Acquisition and The Operating Performance of Malaysian Companies, Social Science Research Network Electronic Paper Collection: [http://papers.ssm.com/paper.taf?abstract\\_id=234550](http://papers.ssm.com/paper.taf?abstract_id=234550), *Journal of Economic Behavior & Organization*.
- Ramanujam, V. and P. Varadarajan, 1989, Research on corporate diversification: A synthesis, *Strategic Management Journal*, Vol 10, pp. 523-551

- Ramirez, M., Aleson/Espitia, M.A., Escuer, 2001, The Effect of International Diversification Strategy on the Performance of Spanish-Based Firm During the Period 1991-1995, *Mir* Vol. 41. pp. 291-315.
- Ray, Sougata., 2004, Environment-Strategy-Performance Linkages: A Study of Indian Firms During Economic Liberalization, *Vikalpa*, Volume 29, No 2. p. 9-23
- Reed, Richard; Reed, Margaret, 1989, Ceo Experience and Diversification Strategy Fit, *Journal of Management Studies*, Vol. 26 Issue 3, p251, 20p.
- Reuer, Jeffrey J, Zollo, Maurizio, Singh, Habir, 2002, Post-formation dynamic in strategic alliances, *Strategic Management Journal*, Vol.23, Iss. 2, pg. 135.
- Revelt and Kenneth Train, 2000; Customer-Specific Taste Parameters and Mixed Logit: Households' Choice of Electricity, *Department of Economics University Of California, Berkeley*.
- Rindfleisch, A., Heide. J.B., 1997. Transaction Cost Analysis: Past, Present, and Future Applications, *Journal of Marketing*, Vol. 61, Pp. 30 - 54.
- Robbins, J. & Wiersema, M.F. 1995. A resource-based approach to the multibusiness firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance, *Strategic Management Journal*, 16: 277-299.
- Roberts, Peter W.; Dowling, Grahame R.,2002, Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 23 Issue 12, p1077, 17p.
- Robins and Wiersema, 2003; The Measurement of Corporate Portfolio Strategy: Analysis Of the Content Validity Of Related Diversification Indexes, *Strategic Management Journal* Vol 24, pp. 39-59.
- Robins, J. and M Wiersma., 1995; A resources based approach to the multi-business firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance, *Strategic Management Journal*, Vol 16, pp. 277-299.

- Robinson, Kenneth C.; McDougall, Patricia Phillips, 2001, Entry Barriers and New Venture Performance: A Comparison of Universal and Contingency Approaches, *Strategic Management Journal*, Vol. 22 Issue 6/7, p659, 27p.
- Roger, Mark, and Feeny, S., 1999, Market share, Concentration and Diversification an Firm Profitability, Working Paper, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University Of Melbourne Australia, [Http://www.ecom.unmelb.edu.au](http://www.ecom.unmelb.edu.au).
- Rogers, Mark, 2000 The Role Of Diversification on Firm Performance, <http://www.melbourneinstitute.com> Melbourne Institute Working Paper ISSN 1328-4991, ISBN.
- Rose, N.L., Shepard, A. 1977, Firm Diversification and CEO Compensation: Managerial Ability or Executive entrenchment?, *Rand Journal Of Economics* Vol 28 NO 3 Autumn Pp. 489-514.
- Ross, William T; Anderson, Jr., 1997; Weitz, Barton; Performance in Principal-Agent Dyads: The Causes and Consequences of Perceived Asymmetry of Commitment to Relationship, *Management Science* Vol. 43, No. 5.
- Rothaermel. F.T., 2001, Research Note Incumbent's Advantage Through Exploiting Complementary Assets Via Inter Firm Corporations, *Strategic Management Journal*, 22: 687-699.
- Rowe, Alan J, & Mason, Richard et al., 1989; *Strategic Management: A Methodological*.
- Rowe, Wright, Related and Unrelated Diversification and Their Effect on Human Resource Management Controls, *Strategic Management Journal*, Vol. 18:4, pp. 329-338.
- Roy, Lynn D. & Manlev, Jhon F, 1977; The Effect of Firm Specialization on Shareholder Wealth; *The Mid Atlantic Journal of Business*, Vol. 33, No. 3.
- Ruchala, Linda V., Managing and Controlling Specialized Assets, Management Accounting: *Official Magazine of Institute of Management Accountants*, Vol. 79 Issue 4, P20.

- Rugman, Alan M. and Verbeke, Alain, 2002, Edith Penrose's Contribution to The Resource-Based View Of Strategic Management, *Strategic Management Review* vol. 23
- Rumelt, Richard P, 1974; Strategy, Structure, and Economic Performance, *Harvard Business School Classic*,
- Russo. M.V., Fouts, P.A., 1997, A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability, *Academy of Management Journal*, Vol. 40, No. 3. pp. 534-559,
- Safieddine. A., Titman, S., 1999, Leverage and Corporate Performance: Evidence from Unsuccessful Takeovers, *The Journal of Finance*, Vol LIV No 22.
- Sakakibara, Mariko., 1997; Heterogeneity Of Firm Capabilities and Cooperative Research and Development: An Empirical Examination Of Motives, *Strategic Management Journal*, Val 18.
- Salvatore, Dominick, 2001; *Managerial Economics in A Global Economy*, Harcourt College Publishers.
- Samuelson, Paul A. & Nordhaus, 2000; *Micro Economies*, McGraw-Hill; sixteenth edition.
- Sarnoa, Lucio and Taylora Mark P., 1999, Moral hazard, asset price bubbles, capital flows, and the East Asian crisis: the first tests, *Journal of International Money and Finance*, Vol 18, pp. 637-657.
- Sarvas, Henri., 1996; The Value of Diversification During the Conglomerate Merger Wave, *The Journal Of finance* Vol L1 No 4,
- Scherer, F.M. 1980; *Industrial market structure and economic performance*, Chicago. Rand McNally.
- Selnes, Fred, 1993 An Examination of the Effect of Product Performance on Brand Reputation, Satisfaction and Loyalty, *European Journal of Marketing* Vol. 27 No. 9, pp. 19-35.
- Seth A. 1990. "Value creation in acquisition: A reexamination of performance issues", *Strategic Management Journal*, 11(2), pp. 99-115.
- Shapiro, Debra L. University of North Carolina at Chapel Hill Anne L. Lytle, Hong Kong University of Science and Technology, Refocusing

RightsAnd Power-Oriented Negotiators Toward Integrative Negotiations: Process and Outcome Effects

- Sheng-Syan Chen, Ho, K.W., Kuch Hwa IK, Cheng-Fcwlee, 2002, How Does Strategic Competition Affect Firm Value? A Study of New Product Announcements, *Financial Management Summer* Pp. 67-84.
- Sheng-Syan Chena, Kim Wai Hob, 2000; Diversification, ownership structure, and firm value The Singapore evidence, *International Review of Financial Analysis* 9 pp. 315-326.
- Shimin Chen (Professor of Accountancy Clarion University); James L Dodd (assistant Professor Of Accounting Drake University), Economic Value Added (EVA™) An Empirical Examination Of A New Corporate Performance Measure, 1997; *Journal Of Managerial Issues*, Vol IX Number 3, 318-333
- Shleifer A, Vishny, R.W. 1991, Takeovers in the '60s and the 80's and implication, *Strategic Management Journal* 12 (Winter) 51-59.
- Silverman, Brian S. 1999; Technological Resources and Direction of corporate Diversification: Toward an integration of resources-based view and transaction cost economics, *Management Science*, Vol. 45 No 8.
- Simmonds, P.G., 1990, The Combined Diversification Breadth, and mode Dimension and The Performance in Canadian Manufacturing Firms, *Strategic Management Journal*, Vol 11 (5) pp.399-410.
- Slater, S.F., Narver, J.C., 1986-1998, Research Notes and Communications Customer-Led and Market-Oriented: Let's Not Confuse The two, *Strategic Management Journal* 19: pp 1001-1006.
- Slater, S.F., Narver, J.C., 1990 The effect of a Market Orientation on Business Profitability, *Journal of Marketing* pp 20-35. Slater, F, Narver, John. C. 1995 Market, Orientation and Learning Organizations, *Journal of Marketing* Vol. 59, ISS. 3; pp.63, 12 pgs.
- Slater, S.F., Narver, J.C., 1993 Product-Market Strategy and Performance: An Analysis of the Miles and Snow Strategy Types, *European Journal of Marketing* Vol. 27 No. 10. pp. 33-51.

- Slater, S.F., Narver, J.C., 1994 Does Competitive Environment Moderate the Market Orientation-Performance Relationship? *Journal of Marketing* Vol. 58 pp. 46-55.
- Smythe, D.J. 2001. The Great Merger Movement and The Diffusion of Electric Power Utilization in American Manufacturing, 1899-1909: A Simple Test of The Schumpeterian Hypothesis, *Eastern Economic Journal*, vol. 27 No. 3. pp. 253-266.
- Song, J.H., 1982, Diversification Strategies and The Experience of Top Executives of Large Firms, *Strategic Management Journal*, 3 (4), pp.377-380, Research Note.
- Stein, J.C., 1997, Internal Capital Market and The Competition for Corporate Resources, *The Journal of Finance* Vol. LII No. 1.
- Steiner, Thomas L, University of Dayton, 2000; Department of Economics and Finance, 300 College Park, Dayton, OH 45469-2251, An Agency Analysis of Firm Diversification: The Consequences of Discretionary Cash and Managerial Risk Considerations, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 14.
- Stimpert J. L; Duhaime, Irene M, 1997; In the Eyes Of The Beholder: Conceptualizations of Relatedness Held By The Managers Of Large Diversified Firms, *Strategic Management Journal*, Vol 18:2, pp. 111-125.
- Stjin Claessens, Simeon Djankov, Yoseph P.H. Fan, and Larry H.P. Lang, 2000; *Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation*.
- Stone, B.K., Miller, T.W., 1997, Daily Cash Forecasting With Multiplicative Models of Cash Flow Patterns *Financial Management, Winter*.
- Stone, E.F., Romero, Anderson, L.E., 1994, Relative Power Of Moderated Multiple Regression and The Comparison Of Subgroup Correlation Coefficients For Detecting Moderating Effects, *Journal of Applied Psychology*, Vol. 79. No 3 Pp. 354-359.
- Stuart L. Gillan, John W. Kensinger, John D. Martin, 2000 Value creation and corporate diversification: the case of Sears, Roebuck & Co. q, *Journal of Financial Economics* Vol. 55. pp. 103-137.

- Sudarsanan, S., Holl, P., Salami, A., 1996, Shareholder Wealth Gains in Mergers: Effect of Synergy and Ownership Structure, *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (5).
- Sunder, Shyam, 2002; Management Control, Expectations, Common Knowledge and Culture, *Journal Of Management Accounting Research*.
- Sutcliffe, Zaheer, 1998: Uncertainty in The Transaction Environment: An Empirical Test. *Strategic Management Journal*, Vol. 19, pp. 1-23.
- Tabachnick, B.G., & Fidell, L.S., 1996, Using Multivariate Statistic 3<sup>rd</sup>, New York, Harpoer Collings College Publishers.
- Tan, J.J., Litschert, R.J., 1994, Environ-Strategy Relationship and its Performance Implications: An Empirical Study of the Chinese Electronics Industry, *Strategic Management Journal*, Vol. 15, pp 1-20.
- Tan, Justin, 2002, Impact of Ownership Type on Environment Strategy Linkage and Performance Evidence from A Transitional Economy, *Journal of Management Studies* 39: 3.
- Teece, D.J. 1980. Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of economic Behavior and Organization*, vol 1, pp. 293-312.
- Teece, D.J. 1982, Towards an Economic Theory, Of the Multiproduct Firm, *Journal Of Economic Behavior and Organization* Vol 3 pp 39-63.
- Teece, D.J., 1993 The Dynamics of Industrial Capitalism: Perspectives on Alfred Chandler's Scale and Scope, *Journal of Economic Literature*, Vol XXXI Pp 199-225.
- Teece, D.J., 1993 The Great Merger Movement and The Diffusion of Electric Power Utilization in American Manufacturing, 1899-1909: A Simple Test of The Schumpeterian Hypothesis, *Eastern Economic Journal*, Vol. 27. No. 3. pp 253-266.
- Teece, David J, Internal Organization and Economic Performance: An Empirical Analysis Of The Profitability Of Principal Firms, *Journal Of Industrial Economics*, Vol. 30 Issue 2, P173-199.

- Teece, Pisano, Shuen, 1997; Dynamic Capabilities and Strategic Management, *Strategic Management Journal* Vol.18;7.
- The Trustees of Indiana University, 2004; *Multinomial Logit Regression*, URL/ Statmath/ sta/all/ cat/ 2cl.html. 21.
- Thompson & Strickland, 2001; *Strategic Management: Concept and Case*, Richard D. Irwin Inc.
- Tsang, Eric W.K., 2000; Transaction Cost and Resources-based explanations of Joint Ventures: A comparison and Synthesis, *Organization Studies*.
- Useem, M., 1996, Shareholders as a Strategic Assets, *California Management Review* Vol. 39. No. 1
- Vachani, 1991; Distinguishing Between Related and Unrelated: International Geographic Diversification International Geographic Diversification: A Comprehensive Measure of Global Diversification, *Journal of International Business Studies*.
- Valentin, E.K., 2001, Swot Analysis from a Resource Based View. *Journal of Marketing Theory and Practice*, pp. 54-68.
- Van der Stede, Wim A., 2000; *University of Southern California, Los Angeles, California, USA*, The effect of corporate diversification and business unit strategy on the presence of slack in business unit budgets.
- Varadarajan, P.R. and Ramanujam 1987, Diversification and Performance: A reexamination using a new two dimensional conceptualization of diversity in firms, *Academy of Management Journal*, 30, pp. 380-393.
- Varadarajan, P.R. and Ramanujam, 1986 Product diversity and firm performance: An empirical investigation, *Journal of Marketing*, 50, pp. 43-57
- Vergin, Roger C., 1998, An examine of inventory turnover in the Fortune industrial companies, *Management Journal. Alexandria: First Quarter 1998*. Vol. 39, Iss. 1.





- Vilasuso, Jon; Minkler, Alanson, 2001; Agency costs, asset specificity, and the capital structure of the firm, *Journal of Economic Behavior & Organization* Vol. 44. pp. 55 - 69.
- Villalonga. Balen, 2004, Does Diversification Cause the "Diversification Discount"? *Financial Management*, Summer pp. 5-27.
- Ward, P.T., Duray, R., 2000, Manufacturing Strategy in Context: Environment Competitive Strategy and Manufacturing Strategy, *Journal of Operations Management*, 18 Pp 123 - 138
- Wartick. Steven L., Measuring Corporate Reputation., *Business & Society*, Vol. 41 Issue 4, p371, 22p.
- Weaver, K. Mark Towards A, Unified Model of Sme-Based Strategic Alliances: Transaction Costs, Resource Dependencies and Social Controls, University of Alabama, C & BA, Box 870225, Tuscaloosa, AL 35487-0225 Pat H. Dickson, University of Alabama,
- Wemerfeit, B, & Kamani, A. 1987, Competitive Strategy Under Uncertainty, *Strategic Management Journal*, Vol 8, no 2, 187-194.
- Wernerfelt, Birger, 1984. A Resources based view of the firm, *Strategic Management Journal*, Vol (2), pp. 171-180.
- Weston J. Fred, & Jawien, Piotr S. & Levitas E. James, 1998; Restructuring and Its Implications for Business Economics, *Business Economics*.
- Weston, J.F. and S.K. Mansinghka, 1971; Test of the efficiency performance of conglomerate firms, *Journal of Finance*, vol 26.
- Wheelen, Thomas L. & Hunger J. David, 2000; *Strategic Management Business Policy*, 7<sup>th</sup> edition, Prentice Hall.
- Whited T. M., 2001; Is It Inefficient Investment That Causes the Diversification Discount? *The Journal of Finance* Vol. LVI No. 5. pp 1667-1691.
- William N. Goetzmann and Stanley J. Garstka, 2002; The Development of Corporate Performance Measures: Benchmarks Before EVATM, *Yale School of Management*.
- William T. Ross, Jr, Erin Anderson, Barton Weitz, 1997; Performance in Principal-Agent Dyads: The Causes and Consequences of Perceived Asymmetry of Commitment to Relationship, *Management Science*

Vol 43, No 5.

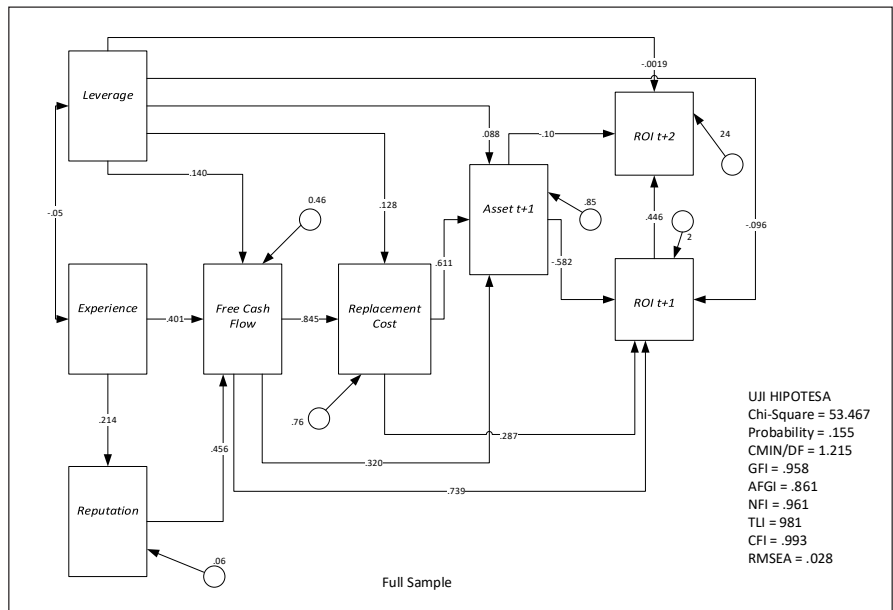
- Williams, Dimitri, 2002; Synergy bias: Conglomerates and promotion in the news, *Journal of Broadcasting & Electronic Media*, Washington, Volume 46.
- Williamson, O.E., 1975; Markets and Hierarchies: Analysis and antitrust implications, New York, Free Press.
- Williamson, O.E., 1979; Transaction cost economics: The governance of contractual relations, *Journal of Law and Economics*.
- Williamson, Oliver E., 1989, The Firm, The Market, And the Law, *California Law Review*, Vol. 77 Issue 1, P223, 9p.
- Wrigley, Leonard, 1970; Divisional Autonomy and Diversification, Unpublished doctoral dissertation, *Harvard Business School*, 1970.
- Yermack, David, 2004, Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors, *The Journal of Finance* Vol. LIX No. 5.
- Zahra, S.A., Ireland, R.D., Hitt M.A., 2000, International Expansion By new Venture Firms: International Diversity, Mode of Market Entry, Technological Learning, and Performance, *Academy of Management Journal* Vol 43 No 5 Pp. 925-950.
- Zajac, E.J., 1990, CEO Selection, Succession, Compensation and Firm Performance: a Theoretical Integration and Empirical Analysis.
- Zhao and Luo, 2002; Product Diversification, Ownership Structure and Subsidiary Performance in China's Dynamic Market, *Management International Review* Vol 42.
- Zollo, Maurizio, Department of Management, Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, An Evolutionary Model Of Post-Acquisition Integration And Performance. email: [zollo@management.wharton.upenn.edu](mailto:zollo@management.wharton.upenn.edu),
- \_\_\_\_\_ Capital Market Directory 1991 s/d 2004 Bursa Efek Jakarta
- \_\_\_\_\_ Data Statistik Industri Besar dan Menengah 1980 s/d 2002, (tidak dipublikasikan) Badan Pusat Statistik Indonesia.

\_\_\_\_\_ Prospektus Perusahaan *Go public*, Financial and Consolidation Report, dan Interim Report, Database Bursa Efek Jakarta.

\_\_\_\_\_ Statistik Industri Besar dan Menengah 2002, Badan Pusat Statistik Indonesia, Jakarta 2002

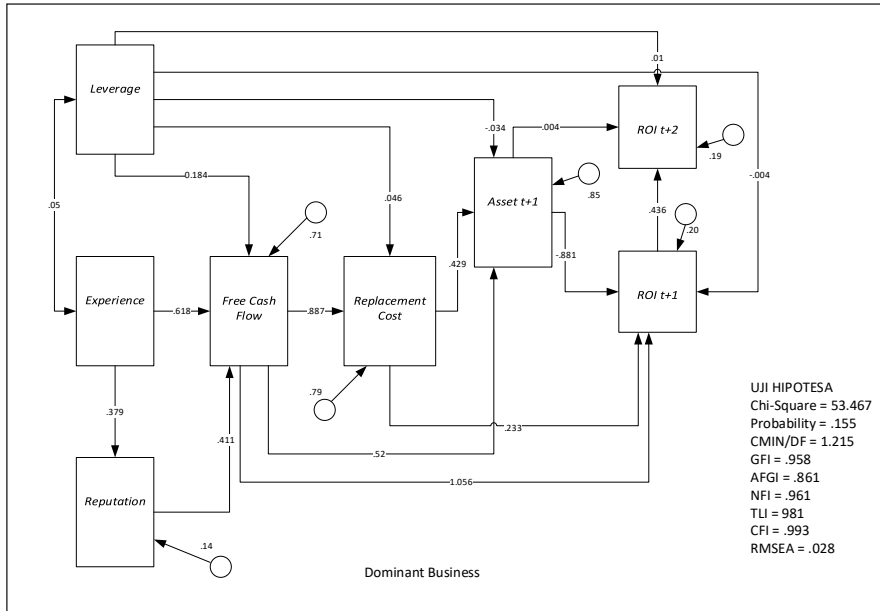
# LAMPIRAN

Lampiran: 1  
 Eksploitasi Sinergi Diversifikasi Spesifikasi Model Full Sample  
 (Standardized)

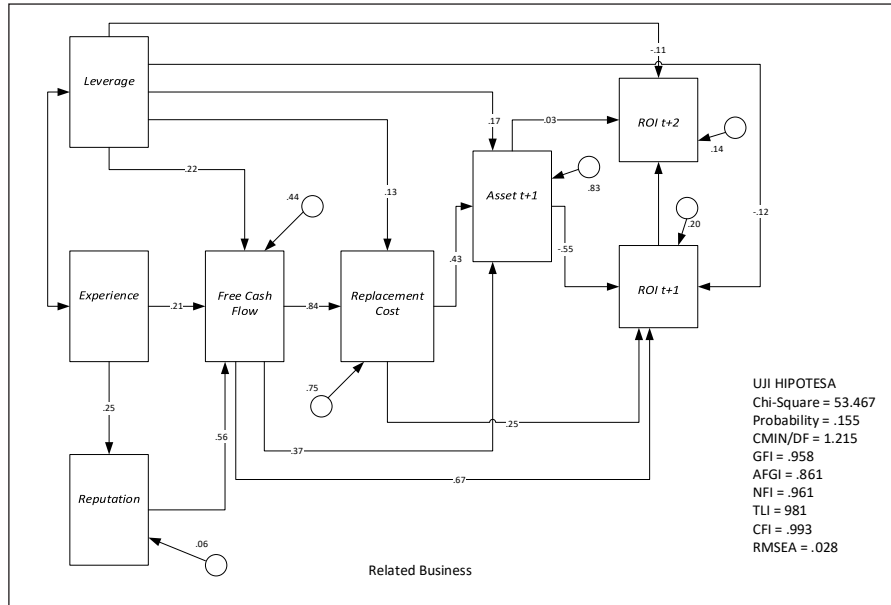


## Lampiran: 2

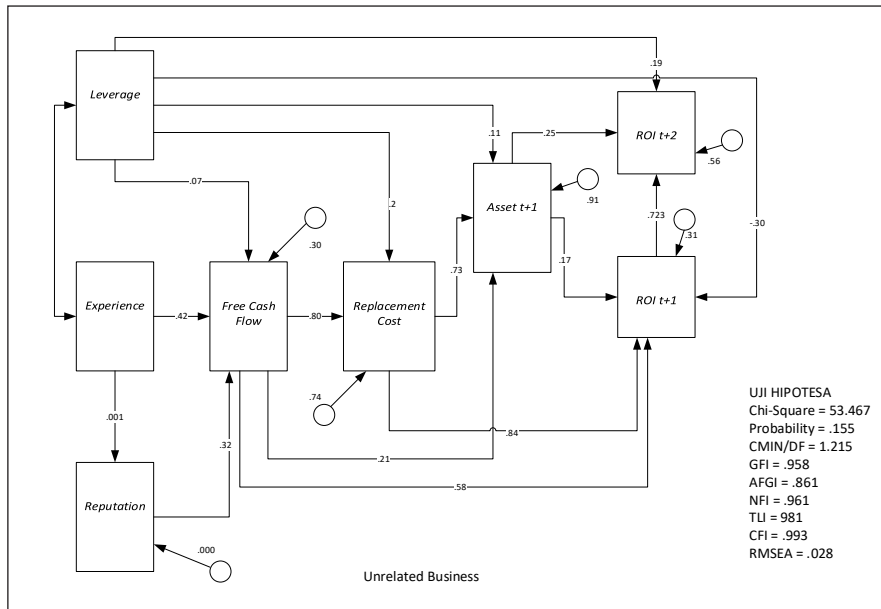
### Eksplorasi Sinergi Diversifikasi pada Dominant Business (Standardized)



**Lampiran: 3**  
**Eksplorasi Sinergi Diversifikasi pada Related Business (Standardized)**



**Lampiran: 4**  
**Eksplorasi Sinergi Diversifikasi pada Unrelated Business (Standardized)**





# CURRICULUM VITAE

## A. Identitas Diri

1	Nama Lengkap (dengan gelar)	Prof. Dr. Hj. Sulastri, M.E., M. Komp.
2	Jenis kelamin	Perempuan
3	Jabatan Fungsional	Guru Besar
4	NIP / NIK/ Identitas lainnya	195910231986012002
5	NIDN	0023105902
6	Tempat dan Tanggal Lahir	Medan, 23 Oktober 1959
7	E-mail	Sulastri2310@gmail.com
8	Nomor Telepon/HP	0711-580964
9	Alamat Kantor	Jl. Indralaya KM. 32 Kab. Ogan Ilir
10	Nomor Telepon/Fax	08127826959
11	Alamat Rumah	Jl. Mahkamah Militer No. 92 Palembang

## B. Riwayat Pendidikan

2.1. Program:	S-1	S-2	S-3
2.2. Nama PT	Universitas Sumatera Utara	Universitas Indonesia	Universitas Diponegoro
2.3. Bidang Ilmu	Manajemen	Ilmu Manajemen	Manajemen Strategik
2.4. Tahun Masuk	1979	1997	Univ. Sumatera Utara
2.5. Tahun Lulus	1984	1999	Univ. Indonesia
2.6. Judul Skripsi/ Thesis/Disertasi	Sistem Pengendalian Persediaan	Analisis Kinerja Investasi di beberapa Bursa ASEAN	Diversifikasi dan Implikasinya studi empiric perusahaan <i>go public</i> sektor manufaktur di BEI
2.7. Nama Pembimbing /Promotor	Drs Horisson Sembiring	Drs Suad Husnan MBA	Prof Dr Suyudi, Prof Dr Agusty G. Ferdinand Pro Dr Miyasto

### C. Pengalaman Penelitian dalam 5 Tahun Terakhir

No	Tahun	Judul Penelitian
1.	2018 - 2019	<i>Corporate Financial Strategy and Behavior</i>
2.	2017	Diversifikasi: Aset Komplementer dan Penciptaan Nilai
3.	2016	Hubungan Intrinsik dan Ekstrinsik Value dalam Konstruksi Kewirausahaan
4.	2016	Strategi Diversifikasi dan Risiko pada Perusahaan <i>Go public</i> Sektor Manufaktur
5.	2016	Persepsi Orientasi Entrepreneurial terhadap Niat Berwirausaha
6.	2015-2016	Standar Kompetensi Kurikulum Kewirausahaan dalam Kerangka KKN dan SKNI "Pendekatan Transdisiplin"

### D. Pengalaman Pengabdian Kepada Masyarakat Dalam 5 Tahun Terakhir

No	Tahun	Judul Pengabdian Kepada Masyarakat
1.	2018	Peningkatan Produktivitas Pengolahan Buah Mangga ke Tingkat Komersialisasi dengan Fasilitasi Peralatan Pengeringan Tenaga Matahari di Desa Kota Daro II Kecamatan Rantau Panjang Kabupaten Ogan Ilir
2.	2017	Branding dan Packaging Produk UMKM Desa Kerinjing Kecamatan Tanjung Raja Kabupaten Ogan Ilir Sumatera Selatan
3.	2017	Pelatihan Kreativitas dan Keterampilan Pengolahan Produk Lokal Desa Kota Daro II Kecamatan Rantau Panjang Kabupaten Ogan Ilir Sumatera Selatan
4.	2016	Penyusunan Studi Kelayakan Bisnis UMKM di Kota Daro II Kecamatan Rantau Panjang Kabupaten Ogan Ilir
5.	2016	Pengembangan usaha kerajinan menuju peningkatan akses pasar bagi kelompok usaha bisnis pemula di kota daro II Kecamatan rantau panjang kab. Ogan ilir
6.	2015-2016	Pengembangan Ekonomi Masyarakat Melalui Peningkatan Komersialisasi Dan Inovasi Potensi Unggulan Lokal Di desa Kota Daro II Kecamatan Rantau Panjang Kabupaten Ogan Ilir Propinsi Sumatera Selatan (Bina Desa)

### E. Publikasi Artikel Ilmiah pada Jurnal dalam 5 Tahun Terakhir

No	Tahun	Judul Artikel Ilmiah	ISSN/Volume/ Nomor	Nama Jurnal	Link
1.	2021	Bank Capital, Efficiency and Risk: Evidence from Islamic Banks	Volume 8, Issue 1, pp. 841-850, ISSN 2288-4637 / E-ISSN 2288-4645	The Journal of Asian Finance, Economics and Business	<a href="https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202100569455354.page">https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202100569455354.page</a>
2.	2020	Paradox Choice of External Financing Needs and Financing Decision: An Empirical Study of Manufacturing Companies in Indonesia	Volume 12, Nomor 1, P-ISSN 1869-0459 / E-ISSN 1869-2885	Talent Development and Excellence	<a href="http://iratde.com/index.php/jtde/article/view/592">http://iratde.com/index.php/jtde/article/view/592</a>
3.	2020	Sustainable Growth and Corporate Risk as Navigation for Shareholders (Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)	Volume 82, ISSN 0193-4120	TEST Engineering & Management	<a href="http://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/3022">http://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/3022</a>
4.	2019	The Role of the Risk Management Committee in Managing Supply Chain Risk and Enhancing Supply Chain Performance: An Emerging Market Perspective	Volume 8, Nomor 1, P-ISSN 2051-3771/ E-ISSN 2050-7399	International Journal of Supply Chain Management	<a href="https://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJSCM/article/view/2898/1409">https://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJSCM/article/view/2898/1409</a>
5.	2019	The Influence of Investment Decisions and Financing Decisions on Firm Value with Profitability as Intervening Variables (Empirical Study on Companies Listed in Indonesian Sharia Stock Index)	Volume 6, Nomor 2, ISSN 2364-5369	International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding	<a href="https://ijmmu.com/index.php/ijmmu/article/view/758/525">https://ijmmu.com/index.php/ijmmu/article/view/758/525</a>
6.	2019	Implementation of Corporate Entrepreneurship and Strategic Entrepreneurship for Sustainable Competitive Advantage	Volume 28, Nomor 19, ISSN 2005-4238	International Journal of Advanced Science and Technology	<a href="http://sersc.org/journals/index.php/IJAST/article/view/1001/867">http://sersc.org/journals/index.php/IJAST/article/view/1001/867</a>
7.	2019	Liquidity, Asset Quality, and Efficiency to Sustainable Growth Rate for Banking at Indonesia Stock Exchange	Volume 23, Nomor 2, P-ISSN 1410-8089 / E-ISSN 2443-2687	Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP)	<a href="https://smartlib.umri.ac.id/assets/uploads/files/bd6f6-2699-9800-2-pb.pdf">https://smartlib.umri.ac.id/assets/uploads/files/bd6f6-2699-9800-2-pb.pdf</a>

No	Tahun	Judul Artikel Ilmiah	ISSN/Volume/ Nomor	Nama Jurnal	Link
8.	2019	The Knowledge Transfer and The Performance of The Headmaster at State High Schools and State Vocational High Schools in South Sumatera Province, Indonesia	Volume 5, Nomor 1, ISBN: 978-623-7144-28-1	International Conference on Rural Development and Entrepreneurship (ICORE 2019)	<a href="http://jp.feb.uns.oed.ac.id/indx.php/icore/article/view/1460">http://jp.feb.uns.oed.ac.id/indx.php/icore/article/view/1460</a>
9.	2019	Pengaruh Brand Image dan Sales Promotion terhadap Keputusan Pembelian melalui Brand Equity (Survei terhadap Nasabah Bank BNI Syariah di Kota Palembang)	Volume 9, Nomor 3, P-ISSN 2088-1231/ E-ISSN 2460-5328	MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen	<a href="https://mix.mercubuana.ac.id/id/publications/293235/pengaruh-brand-image-dan-sales-promotion-terhadap-keputusan-pembelian-melalui-br">https://mix.mercubuana.ac.id/id/publications/293235/pengaruh-brand-image-dan-sales-promotion-terhadap-keputusan-pembelian-melalui-br</a>
10.	2019	The Effect of External Financing Needs and Sustainable Growth on Firm Value in Manufacturing Companies Registered on Indonesia Stock Exchange	Nomor 16, Pp. 86-93, ISSN 2521-6392	Modern Economics	<a href="http://dspace.mnau.edu.ua/jspui/handle/123456789/6286">http://dspace.mnau.edu.ua/jspui/handle/123456789/6286</a>
11.	2019	The Influence of Financial Inclusion on Credit Risks in Commercial Banks in Indonesia	Volume 19, Nomor 2, P-ISSN 1412-0852 / E-ISSN 2580-5444	Jurnal Akuntansi dan Bisnis	<a href="https://pdfs.semanticscholar.org/845e/044a65e607b0e44de8c4bc2f972f31fb8bad.pdf">https://pdfs.semanticscholar.org/845e/044a65e607b0e44de8c4bc2f972f31fb8bad.pdf</a>
12.	2018	Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange	ISSN 2518- 668X	The 2018 International Conference of Organizational Innovation (ICOI-2018)	<a href="https://knepubshing.com/index.php/Kne-Social/article/view/3427/7216#info">https://knepubshing.com/index.php/Kne-Social/article/view/3427/7216#info</a>
13.	2018	Flexible Asset Management Model Empirical Study of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Capital Market	Volume 15, Nomor 1, ISSN 1549-9332	AGBA's 15 <sup>th</sup> Annual World Conference, Thailand	<a href="http://www.agba.us/pdf/Final_2018_agba_book_abstracts.pdf">http://www.agba.us/pdf/Final_2018_agba_book_abstracts.pdf</a>
14.	2018	Diversification: Complementary Assets and Super Additive Synergy	Volume 9, Nomor 2, ISSN 2068-696X	Journal of Advanced in Law and Economics	<a href="https://journals.aserpublishi.eu/jarle/article/view/2495">https://journals.aserpublishi.eu/jarle/article/view/2495</a>

No	Tahun	Judul Artikel Ilmiah	ISSN/Volume/ Nomor	Nama Jurnal	Link
15.	2018	Dynamic Model of Firm Value: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies	Volume 2, Issue 2, Pp. 151-164	Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business	<a href="http://sijdeb.unsri.ac.id/index.php/SIJ-DEB/article/view/78">http://sijdeb.unsri.ac.id/index.php/SIJ-DEB/article/view/78</a>
16.	2018	Good Corporate Governance, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Volume 16, Issue 1, Pp. 63-72	Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi	<a href="http://journal.ummgl.ac.id/index.php/bisnisekonomi/article/view/2132">http://journal.ummgl.ac.id/index.php/bisnisekonomi/article/view/2132</a>
17.	2018	An Early Warning Model of Financial Distress Sharia Banks in Indonesia	ISBN 978-989-758-387-2, Pp. 723-732	4 <sup>th</sup> Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference 2018	<a href="https://www.scitepress.org/Papers/2018/84445/84445.pdf">https://www.scitepress.org/Papers/2018/84445/84445.pdf</a>
18.	2018	The Effect of Stock Ownership Structure, Capital Structure, and Profitability to Firm Value in Manufacturing Company Sector in Indonesia Stock Exchange	Volume 7, Nomor 11, ISSN 2277-8616 ISBN 978-989-758-387-2, Pp. 723-732	International Journal of Scientific & Technology Research <sup>4th</sup> Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference 2018	<a href="https://www.ijstr.org/final-print/nov20/The-Effect-Of-Stock-Ownership-Structure-Capital-Structure-And-Profitability-To-https://www.scitepress.org/Papers/2018/84445/84445.pdf">https://www.ijstr.org/final-print/nov20/The-Effect-Of-Stock-Ownership-Structure-Capital-Structure-And-Profitability-To-https://www.scitepress.org/Papers/2018/84445/84445.pdf</a>
19.	2018	The Effect of Stock Ownership Structure, Capital Structure, and Profitability to Firm Value in Manufacturing Company Sector in Indonesia Stock Exchange	Volume 7, Nomor 11, ISSN 2277-8616	International Journal of Scientific & Technology Research	<a href="https://www.ijstr.org/final-print/nov201/The-Effekt-Of-Stock-Ownership-Structure-Capital-Structure-And-Profitability-To-Firm-Value-In-Manufacturing-Company-Sector-In-Indonesia-Stock-Exchange.pdf">https://www.ijstr.org/final-print/nov201/The-Effekt-Of-Stock-Ownership-Structure-Capital-Structure-And-Profitability-To-Firm-Value-In-Manufacturing-Company-Sector-In-Indonesia-Stock-Exchange.pdf</a>
20	2017	Relevansi materi dan Metode dalam Proses Pembelajaran Kewirausahaan pada Tingkat Pendidikan Tinggi	Volume 11, Nomor 1, P-ISSN 1978-2853 / E-ISSN 2302-8890	Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan	<a href="https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/23572">https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/23572</a>
21	2017	Model Konstruksi Kognitif Metaphor Kewirausahaan Pendekatan Konseptual	Volume 22, Issue 2, Pp. 286-313	Jurnal Ekonomi	<a href="https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/viewFile/227/221">https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/viewFile/227/221</a>

No	Tahun	Judul Artikel Ilmiah	ISSN/Volume/ Nomor	Nama Jurnal	Link
22	2016	Diversification Strategy and Risk Reduction Perception of Entrepreneurial Orientation Towards Entrepreneurship Intentions	Volume 14, Nomor 13, ISSN 0972-7302	International Journal of Applied Business and Economic Research	<a href="https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-8501166476&amp;origin=resultslist">https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-8501166476&amp;origin=resultslist</a>
23	2016	Perception of Entrepreneurial Orientation Towards Entrepreneurship Intentions	ISBN 979-587-627-9	2 <sup>nd</sup> Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference (SEABC) 2016	<a href="http://seabc.unsri.ac.id/pastseabc/2nd-seabc-2016-proceedings">http://seabc.unsri.ac.id/pastseabc/2nd-seabc-2016-proceedings</a>

#### F. Pengalaman Penulisan Buku dalam 5 Tahun Terakhir

No	Tahun	Judul	Jenis Buku (Referensi, Buku Ajar, Monograf, <i>Book Chapter</i> )	ISBN	Penerbit
1.	2010	Metodologi Penelitian	Buku Ajar	978-602-9596-1-9	Lembaga Penelitian Universitas Sriwijaya

# Strategi Diversifikasi dan Implikasinya



Buku monograf pilihan Strategi Diversifikasi dan Implikasinya merupakan hasil karya ilmiah dari penelusuran literatur dan studi empirik pada perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia. Diversifikasi dipandang sebagai sumber penciptaan nilai, seperti yang telah dijelaskan oleh beberapa pandangan antara lain *market based view*, *resource-based theory*, *internal transaction cost economic*, dan *agency theory*. Pilihan strategi diversifikasi dapat dikategorikan sebagai *dominant business*, *related business*, atau *unrelated business*.

Studi ini menjawab berbagai permasalahan diversifikasi yang secara teoretis dianggap sebagai cara menjelaskan *economies of scope* melalui eksploitasi sinergi untuk menciptakan nilai. Namun dalam praktiknya berbagai literasi hasil penelitian empirik di berbagai kasus diversifikasi menunjukkan penciptaan nilai yang berbeda. Kesenjangan penelitian yang ditemukan pada awal studi ini menunjukkan bahwa walaupun diversifikasi dipandang sebagai sumber penciptaan nilai, namun masih terdapat ketidakjelasan potensi diversifikasi dalam penciptaan nilai tersebut. Oleh karena itu pertanyaan mengenai bagaimana proses pengembangan pilihan strategis dalam diversifikasi serta implikasi strategiknya layak untuk dikembangkan menjadi sebuah fokus yang akan dijelaskan dalam buku ini.

Buku ini juga dapat digunakan sebagai bahan pembelajaran bagi akademisi dalam penggunaan teknik analisis data dengan menggunakan alat-alat pengujian statistik *multinomial logistic regression*, *structural equation modeling*, dan *multivariate analysis of variance* dalam kasus berbeda pada pilihan strategi diversifikasi.

Studi ini merekomendasikan bahwa pendekatan *resource-based view* merupakan pendekatan yang lebih baik untuk mengeksplorasi potensi sinergi diversifikasi melalui pengembangan *related diversification*. Studi ini juga merekomendasikan bahwa pilihan strategi diversifikasi bukanlah pilihan yang tepat sebelum perusahaan benar-benar mampu mengelola potensi sumber dayanya secara lebih baik.

Penerbit Deepublish (CV BUDI UTAMA)  
Jl. Kaliurang Km 9,3 Yogyakarta 55581  
Telp/Fax : (0274) 4533427  
Anggota IKAPI (076/DIY/2012)  
✉ cs@deepublish.co.id  
📞 Penerbit Deepublish  
🌐 @penerbitbuku\_deepublish  
🌐 www.penerbitdeepublish.com

