

LEVERAGE, SIZE AND AGE MEDIATING BUSINESS DIVERSIFIED TO FINANCIAL PERFORMANCE: EMPIRICAL STUDIES OF SECONDARY SECTORS IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Yuliani
Universitas Sriwijaya
E-mail: yuliasyapril@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study was to obtain empirical evidence about the business diversification to financial performance. Design confirmatory research are used to examine the effect diversification to financial performance and intervening variable from leverage, size and age. Utilizing 141 firm-year observations in secondary sectors firms are listed companies in Indonesia Stock Exchange over a period an 3-years period from 2008-2010. Using Structural Equation Model (SEM) with Amos 16 to answer the hypothesis. Finding research that direct effect diversification on financial performance not significant but indirect effect variable leverage, size and age are significantly to financial performance. Diversification have not contribution with financial performance because capital market in Indonesia still emerging market and most others factor.

Keywords : Diversification, Leverage, Size, Age and Return on Sales.

PENDAHULUAN

Revolusi dan globalisasi yang dihadapi saat ini membuat perusahaan harus mampu mengatasi persaingan untuk keberlanjutan perusahaan. Persaingan menjadi semakin sengit karena tidak lagi terbatas pada persaingan antara sesama perusahaan domestik, tetapi juga dengan perusahaan multinasional dari manapun juga. Kondisi ini terjadi hampir pada semua bidang usaha yang digeluti perusahaan. Bahkan *entry barriers* hampir tidak ada lagi pada semua industri, kalau pendatang baru domestik tidak ada, pendatang baru lain akan tetap muncul dari luar negeri sehingga persaingan semakin kompetitif. Disisi lain perusahaan dalam perkembangannya akan selalu berusaha menjaga keunggulan bisnisnya sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan baik untuk pemegang saham atau untuk pihak lain yang berkepentingan.

Mempertahankan keunggulan bisnis berarti setiap perusahaan harus memiliki strategi yang antisipatif yang merupakan fungsi keputusan yang menghubungkan lingkungan tempat perusahaan melakukan kegiatan, sumber-sumber daya yang dimiliki

dan siap melayani, serta harapan dan tujuan yang ingin dicapai. Strategi antisipatif akan mencoba menyalurkan perubahan eksternal yang terjadi dengan kondisi internal perusahaan yang dipresentasikan oleh sumber daya, kapabilitas dan kompetensi yang dimiliki.

Strategi diversifikasi usaha dilakukan perusahaan untuk memperluas jumlah segmen bisnis maupun geografis dan dapat juga memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi diartikan sebagai salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usahanya dengan membuka beberapa unit bisnis atau anak perusahaan baru baik dalam lini bisnis yang sama dengan yang sudah ada maupun dalam unit bisnis yang berbeda dengan bisnis inti perusahaan. Kebanyakan perusahaan menerapkan diversifikasi untuk meningkatkan daya saing strategis secara keseluruhan (Hitt *et al.* 1997). Contoh di Indonesia perusahaan PT. Astra International Tbk segmen usaha sebanyak enam segmen yaitu otomotif, jasa keuangan, alat berat dan pertambangan, agribisnis, infrastruktur dan logistik, teknologi informasi. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dengan jumlah empat segmen usaha yaitu manufaktur semen dan pendukungnya (produksi semen), penambangan batu kapur dan tanah liat (jasa pertambangan), pembuatan kantong kemasan (kantong kemasan) dan pengembangan kawasan industri (real estat). PT. Kalbe Farma Tbk dengan empat segmen usaha yaitu obat resep, produk kesehatan, nutrisi serta distribusi dan kemasan.

Diversifikasi banyak dilakukan perusahaan-perusahaan dengan modal yang kuat untuk memperoleh laba perusahaan yang tinggi pada negara-negara dengan kondisi perekonomian yang sedang berkembang. Dapat terlihat pada keragaman segmen usaha yang dimiliki terutama oleh perusahaan-perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang dapat dilihat pada catatan atas laporan keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan di negara-negara yang perekonomian yang sedang berkembang, fungsi lembaga intermediasi seperti pasar uang dan pasar modal masih sangat lemah, sehingga sangat menyulitkan perusahaan-perusahaan pesaing untuk memperoleh tambahan modal guna melakukan ekspansi. Disisi lain, dalam kondisi perekonomian yang belum kuat tersebut, tingkat kepastian atau risiko yang dihadapi oleh perusahaan relatif tinggi, yang dalam hal ini akan mempengaruhi kinerja dan keberhasilan perusahaan. Selain itu, diversifikasi juga akan meningkatkan kompleksitas struktur, manajerial dan organisasi perusahaan. Jadi penerapan strategi diversifikasi usaha pada dasarnya memiliki dua implikasi penting yaitu, disatu sisi dapat meningkatkan

profitabilitas perusahaan di atas pesaing, dan di sisi lain diversifikasi akan menambah kompleksitas perusahaan, yang dapat menimbulkan hambatan pencapaian tujuan perusahaan (Chakrabarti *et al.* 2007).

Berbagai kajian dan pendapat masih memperdebatkan apakah diversifikasi dapat membawa manfaat ataukah berdampak negatif terhadap keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Keputusan strategi diversifikasi usaha menurut argumen di pasar modal yang efisien, diversifikasi perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan (George & Kabit, 2005). Penelitian tentang pengaruh diversifikasi terhadap kinerja keuangan telah dilakukan beberapa peneliti misalnya Amit & Livnat (1998) dengan teknik korelasi dan dua sampel test ditemukan hasil bahwa perusahaan yang melakukan strategi *related business*, rata-rata memiliki profitabilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak terdiversifikasi, sedangkan perusahaan yang melakukan diversifikasi *unrelated business* umumnya memiliki profitabilitas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan lain. Lebih lanjut penelitian Markides & Williamson (1996) perusahaan dengan *related diversification* akan memperoleh kinerja keuangan superior hanya ketika memiliki akses khusus terhadap aset-aset strategis. Aset-aset tersebut dikatakan strategis ketika aset tersebut bernilai, langka, sulit dipindahkan atau diperdagangkan, dan mahal untuk ditiru. Dalam jangka panjang hanya perusahaan yang memiliki aset-aset strategislah yang memiliki kompetensi untuk membangun aset-aset strategis baru lebih cepat dan lebih efisien dibandingkan pesaingnya.

Penelitian Michel & Shaked (1984) kontradiktif terhadap penelitian sebelumnya dengan judul *Does Business Diversification Affect Performance?* Ternyata menemukan bahwa perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi usaha *unrelated diversification* memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan strategi *related diversification*. Satoto (2009) menyimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia yang melakukan strategi diversifikasi usaha berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Artinya strategi diversifikasi usaha memperkecil kinerja keuangan pbada perusahaan-perusahaan di negara dengan perekonomian yang sedang berkembang. Penelitian Harto (2005) ditemukan bahwa strategi diversifikasi usaha perusahaan yang dilakukan oleh mayoritas perusahaan belum memberikan hasil yang optimal terhadap kinerja keuangan. Bahkan kinerja mereka berada dibawah perusahaan yang melakukan strategi fokus. Shyu & Yen (2009) dengan menggunakan sampel 1,926 perusahaan di Taiwan periode

pengamatan 1996-2004 ditemukan bahwa kegiatan perusahaan dalam melakukan diversifikasi secara keseluruhan mengurangi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil kajian empiris yang masih bertentangan diatas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali keputusan strategi diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan dengan mengambil sampel perusahaan go publik pada *secondary sectors* di Bursa Efek Indonesia. Apakah penerapan keputusan strategi diversifikasi usaha benar-benar mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena esensi utama dari pemilihan strategi yang diambil adalah untuk mencapai tingkat profitabilitas dengan melakukan ekspansi usaha seperti uraian diatas. Selain itu kondisi diversifikasi di negara-negara berkembang menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti. Karakteristik perusahaan di Indonesia adalah ditandai munculnya kelompok bisnis yang menguasai berbagai sektor usaha. Keberadaan konglomerat yang berperan besar dalam perekonomian seolah menegaskan bahwa mekanisme *internal capital market* lebih dominan. Secara umum di negara dengan perkembangan pasar modal yang belum mapan dan tingkat perlindungan investor yang masih lemah mengakibatkan alokasi sumberdaya termasuk modal lebih mengarah secara internal.

Berdasarkan uraian diatas tujuan penelitian ini untuk menjawab permasalahan: 1) Apakah diversifikasi usaha dapat meningkatkan kinerja keuangan?; 2) Apakah diversifikasi usaha dapat meningkatkan leverage perusahaan?; 3) Apakah diversifikasi usaha dapat memperluas *size*?; 4) Apakah diversifikasi usaha berkontribusi pada *age*?; 5) Apakah leverage dapat memediasi diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan?; 6) Apakah *size* dapat memediasi diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan?; 7) Apakah *age* dapat memediasi diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan?.

METODE RISET

Populasi dan Sampel, Sumber Data

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam kelompok *secondary sectors* terdiri dari sektor *Basic Industry and Chemicals*, *Miscellaneous Industry* dan *Consumer Good Industry* terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan IDX Statistics 2010 berjumlah 137 perusahaan. Di dalam penelitian ini yang menjadi pengamatan adalah seluruh anggota populasi yang memenuhi kriteria yang digunakan untuk memilih perusahaan sebagai obyek penelitian. Kriteria ini ditujukan untuk menjamin

validitas internal. Sehingga teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive*. Adapun kriteria tersebut adalah: (1) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan lengkap periode 2008-2010 termasuk penjelasan dan pengungkapan laporan segmen usaha; (2) Perusahaan memiliki *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) positif periode 2008-2010 dan (3) Perusahaan memiliki lebih dari satu segmen usaha periode 2008-2010. Perusahaan yang memenuhi kriteria berjumlah 47 dan semua dijadikan sampel (**Lampiran 1**). Adapun prosedur pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel Prosedur Pemilihan Sampel

<i>No</i>	<i>Kriteria</i>	<i>Jumlah Perusahaan</i>
1.	Jumlah emiten pada kelompok <i>secondary sectors</i>	137
2.	Mempublikasikan laporan keuangan lengkap termasuk laporan segmen usaha	129
3.	Memiliki EBIT positif	88
4.	Memiliki lebih dari satu segmen usaha	47
Perusahaan yang memenuhi kriteria		47

Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi data sekunder dari laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dikeluarkan oleh *The Institute for Economic and Financial Research* (ECFIN). Menurut dimensi waktu data penelitian ini adalah data *pooling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, maka jumlah unit analisisnya adalah 141 pengamatan.

OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Defenisi	Pengukuran	Acuan
Diversifikasi Usaha (DIVER)	Tingkat pengembangan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki minimal dua segmen usaha.	$Specialization Ratio = \frac{S_{i-max}}{S}$ S_{i-max} = Pendapatan paling tinggi dari pendapatan segmen S = Jumlah pendapatan segmen	Pandya & Rao (1998) Cakrabakti <i>et al.</i> (2007) Bosworth <i>et al.</i> (1997) Kusumawati (2005)
Leverage (LEV)	Perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva.	$Debt Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$	Chang & Hong (2002) Harto (2005; 2007) Satoto (2009)
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Menunjukkan besar kecilnya perusahaan	Ln (Total Aktiva)	Sing <i>et al.</i> (2003) Kusumawati (2005) Harto (2005; 2007) Satoto (2009)
Umur Perusahaan (AGE)	Menunjukkan lamanya perusahaan beroperasi dan tercatat di Bursa (dalam satuan tahun)	Umur Perusahaan = Tahun laporan keuangan terakhir - Tahun perusahaan pertama kali <i>go public</i>	Satoto (2009) Harto (2005; 2007)
Kinerja Keuangan (ROS)	Menunjukkan kemampuan penjualan perusahaan dalam menciptakan laba	$Return\ On\ Sales = \frac{EBIT}{Sales}$	Pandya & Rao (1998) Kusumawati (2005) Bosworth <i>et al.</i> (1997) Rogers (2001)

METODE ANALISIS DATA

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian (Ferdinand, 2002). Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif berupa statistik rata-rata yang diilustrasikan dengan tabel.

2. Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial adalah statistik yang digunakan untuk menarik inferensi dari sampel ke populasi (Jogiyanto & Abdillah, 2009). Sedangkan Ferdinand (2002) mendefinisikan bahwa statistik inferensial digunakan untuk melakukan pengujian konsepsi manajemen yang dinyatakan dalam hipotesis penelitian. Untuk menjawab hipotesis dalam penelitian ini digunakan metode analisis *Structural Equation Model* (SEM) dengan *software* AMOS 16. Pengujian ini digunakan untuk interpretasi model adalah untuk melihat apakah model yang disajikan sudah memenuhi syarat. Ferdinand (2002) menyarankan jika *goodness of fit index* tidak terpenuhi maka dilakukan modifikasi model akan tetapi harus didukung dan di justifikasi oleh teoritas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif berbentuk statistik rata-rata dari masing-masing variabel diuraikan berikut ini:

Tabel 3. Perkembangan Rata-rata Variabel Penelitian Perusahaan Sampel pada Secondary Sectors Tahun 2008-2010

No	Variabel	Tahun			MAX	MIN	AVE
		2008	2009	2010			
1	DIVER	0,755	0,751	0,741	0,755	0,741	0,749
2	LEV	2,695	3,023	3,108	3,108	2,695	2,942
3	SIZE	14,060	14,087	14,226	14,226	14,06	14,12433
4	AGE	14,745	15,745	16,745	16,745	14,745	15,745
5	ROS	0,096	0,119	0,126	0,126	0,096	0,113667

Sumber: Diolah dari Data Sekunder, 2011

Variabel diversifikasi usaha secara rata-rata selama tiga tahun pengamatan sebesar 0,749% diartikan bahwa semua sampel termasuk ke *moderately diversified firms*, yaitu tingkat SR $0.95 < SR \leq 0.50$; dimana tingkat pendapatan yang paling besar dari pendapatan tahunan perusahaan berkisar diantara 95% dan 50%. Jika melihat data sampel untuk seluruh emiten adalah perusahaan terdiversifikasi karena kebijakan yang ambil adalah memiliki lebih dari satu segmen. Secara rata-rata jumlah segmen usaha dari keseluruhan sampel adalah lima jenis usaha atau yang termasuk dalam segmen primer. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki jumlah segmen yang paling banyak yaitu sembilan segmen usaha utama yang terbagai dalam empat grup usaha strategis, yaitu: 1). Grup usaha produk konsumen bermerek yang terdiri dari

lima divisi yaitu mi instan, *dairy*, penyedap makanan, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus. 2). Grup usaha bogasari sebagai satu segmen usaha. 3) Grup usaha agribisnis yang terdiri dari dua divisi yaitu perkebunan dan minyak dan lemak nabati dan 4). Grup usaha distribusi sebagai satu segmen usaha. Selanjutnya segmen usaha delapan adalah PT. JAPFA Comfeed Indonesia Tbk yang masuk pada sub sektor *animal feed* dalam sektor *basic industri dan chemicals*. JAPFA membagi dalam delapan divisi operasi yaitu pakan ternak, ayam umur sehari, peternakan, produk konsumen, perikanan, sapi, perdagangan dan lain-lain.

Komposisi hutang yang dimiliki perusahaan sampel secara rata-rata 294,2%. Persentase ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan diversifikasi memiliki perbandingan jumlah kewajiban dan jumlah aktiva perusahaan yang besar. Rasio leverage terbesar Tahun 2008 adalah 785,6% dimiliki PT. Merck Tbk dengan perbandingan Total Aktiva Rp375.064.000.000,- dan Total Kewajiban Rp47.740.000.000,-. Tahun 2009 rasio leverage terbesar adalah 805% dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk dengan perbandingan Total Aktiva Rp561.949.000.000,- dan Total Kewajiban Rp69.844.000.000,- sedangkan di Tahun 2010 Rasio Leverage terbesar adalah perusahaan yang bergerak di sektor *consumer goods industry* dengan sub sektor *cosmetics and household* yaitu PT. Mustika Ratu Tbk dengan komposisi Total Aktiva Rp386.352.000.000,- dan Total Kewajiban Rp48.829.000.000,-. Rasio leverage yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan terhadap sumber dana eksternal. Batas ambang yang masih bisa ditoleransi dalam literatur Manajemen Keuangan adalah 200% atau perbandingan antara Total Aktiva dan Total Kewajiban adalah 2:1. Hal ini untuk menjaga kondisi solvabilitas perusahaan sehingga masih tetap solvabel.

Ukuran perusahaan mencerminkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan karena dengan Total Aktiva yang tinggi mencerminkan *size* perusahaan besar. Perusahaan go publik dikategorikan perusahaan besar karena sudah memenuhi persyaratan dan ketentuan dari BAPEPAM-LK untuk mencari sumber dana di pasar modal. Semakin besar perusahaan semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk melakukan diversifikasi usaha sehingga akan menurunkan risiko bisnis akibat perubahan musim, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan rata-rata selama tiga tahun pengamatan bahwa *size* perusahaan sebesar 14,12%. Hal ini diartikan bahwa semua sampel memiliki tingkat Total Aktiva yang tinggi.

Umur perusahaan menjelaskan lamanya perusahaan tercatat di bursa. Hal ini berkaitan dengan lamanya beroperasi terhadap kinerja perusahaan. PT. Holcim Tbk adalah perusahaan yang pertama go publik tahun 1977 dibandingkan perusahaan sampel lainnya sedangkan perusahaan dalam katagori baru satu tahun go publik adalah PT. Pelat Timah Nusantara Tbk.

Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Return On Sales* (ROS) dengan membandingkan antara EBIT dan *sales*. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan perusahaan beroperasi secara efisien dan efektif. Sehingga rasio ini juga menjelaskan seberapa besar penjualan perusahaan dapat menghasilkan Laba Sebelum Bunga dan Pajak yang positif. Secara rata-rata terhadap seluruh emiten diperoleh 11,37% untuk rasio ini. ROS tertinggi Tahun 2010 adalah 73% dimiliki PT. Roda Vivatex Tbk dengan Total EBIT sebesar Rp190.011.000.000,- dan Total *Sales* Rp260.802.000.000,-.

2. Analisis Statistik Inferensial

2.1. Uji Kesesuaian Model

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, terlebih dahulu akan dilakukan estimasi atas model struktural yang diajukan serta evaluasi atas kesesuaian model dengan input data. Pengujian persamaan struktural ini didasarkan pada nilai-nilai acuan (*cut-off value*) sebagaimana digunakan dalam analisis konfirmatori. Berdasarkan hasil pengujian *Goodness of Fit Overall* semua kriteria diatas menunjukkan model yang baik. Tingkat kesesuaian model persamaan struktural disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian *Goodness of Fit Overall Model*

<i>Kriteria</i>	<i>Cut-off Value</i>	<i>Hasil Model</i>	<i>Keterangan</i>
Chi Square	Diharapkan kecil	3,007	
<i>P value</i>	$\geq 0,05$	0,222	Model Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,504	Model Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,060	Model Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,992	Model Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,937	Model Baik
TLI	$\geq 0,92$	0,926	Model Baik
CFI	$\geq 0,92$	0,985	Model Baik

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2011

2.2. Hasil Pengujian Hipotesis

2.2.1. Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Tabel 5. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

<i>Hubungan variabel</i>	<i>Estimasi</i>	<i>S.E</i>	<i>C.R</i>	<i>p</i>	<i>Label</i>
ROS <--- DIVER	-,033	,046	-,726	,468	(H1)Non Signifikan
LEV <--- DIVER	1,311	,732	1,790	,073	(H2)Non Signifikan
SIZE <--- DIVER	-1,001	,697	-	,151	(H3)Non Signifikan
			1,436		
AGE <--- DIVER	7,713	2,833	2,723	,006	(H4)Signifikan

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2011

Hasil pengaruh langsung diversifikasi terhadap ROS (H1) diperoleh *p value* 0,468 > 0,05 sehingga tidak signifikan hal ini diartikan bahwa tinggi rendahnya ROS tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya diversifikasi usaha yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan hasil ini dapat diartikan bahwa alasan dalam keputusan untuk diversifikasi tidak terpenuhi seperti yang dijelaskan oleh Hitt et all (2003). Hasil ini juga berlawanan dengan beberapa teori seperti *economic of scope*, *economies of scale* dan *market power* yang seharusnya dapat tercapai sehingga ROS perusahaan sebagai salah satu indikator dari kinerja keuangan suatu perusahaan karena strategi ini seharusnya perusahaan memiliki sumber pendapatan yang lebih banyak dan memiliki kendali atas rantai produksi dan penjualan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bosworth *et al* (1997); Rogers (2001); Kusumawati (2005); Harto (2005); Satoto (2009); Shyu & Yen (2009). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Michel & Shaked (1984); Markides & Williamson (1996); Pandya & Rao (1998); Amit & Livnat (1998); George & Kabit (2005) dan Cakrabakti *et al.* (2007).

Beberapa pendapat diuraikan oleh peneliti sebelumnya bahwa diversifikasi usaha khususnya untuk perusahaan dalam negara berkembang di Indonesia dapat memperkecil kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, hal ini mungkin terjadi di Indonesia sedang menghadapi keadaan ekonomi yang tidak stabil sehingga kebijakan diversifikasi yang dilakukan perusahaan tidak memberikan keuntungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Alasan lain bahwa efisiensi modal internal (*financial economies*) atau yang didefinisikan sebagai penggunaan aktivitas perusahaan melalui transaksi antar segmen. Dalam laporan informasi segmen dikategorikan menjadi dua yaitu laporan primer dan sekunder. Laporan primer memuat informasi segmen usaha yang dilakukan perusahaan yang dilakukan masing-masing segmen usaha sedangkan laporan sekunder memuat informasi eksternal perusahaan ke daerah penjualan atau

dikategorikan berdasarkan geografi penjualan. Berdasarkan data bahwa jumlah segmen dari perusahaan sampel adalah 2-9 segmen. Berikut kategori seluruh sampel berdasarkan Rasio Spesialisasi periode 2008-2010:

Tabel 6. Kategori Emiten Berdasarkan Rasio Spesialisasi

Kriteria	Tahun			Jumlah
	2008	2009	2010	
SINGLE	8	8	8	24
MODERATELY	35	34	32	101
HIGHLY	4	5	7	16
JUMLAH	47	47	47	

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2011

Berdasarkan tabel diatas bahwa pada perusahaan yang tergolong dalam *highly diversified firms* dengan segmen usaha yang saling terkait (*related diversification*) kurang melaksanakan transaksi antar segmen yang dapat digunakan untuk alat efisiensi biaya internal. Kurangnya transaksi antar segmen ini terjadi disebabkan karena harga jual dari pihak ketiga kemungkinan lebih menguntungkan dibanding dengan harga jual antar divisi (harga transfer) sehingga perusahaan ini lebih memilih melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Perusahaan dengan tingkat diversifikasi rendah atau yang memiliki rasio spesialisasi tinggi dapat meningkatkan pendapatan meskipun berasal dari sedikit atau satu sumber pendapatan. Peningkatan pendapatan dapat dipicu melalui harga jual, mutu dan sistem penjualan yang lebih baik daripada para pesaingnya.

Hasil pengujian H2 bahwa diversifikasi berpengaruh terhadap leverage ternyata tidak terbukti. Diperoleh hasil *p value* yang lebih besar dari 5% sehingga tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan kajian Satoto, 2009; tetapi berbeda dengan hasil penelitian Harto (2005) dan Kusumawati (2005). Hasil yang berbeda ini dapat disebabkan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa emiten dalam membuat kebijakan diversifikasi usaha tidak meningkatkan sumber dana eksternal. Berikut ini disajikan data leverage dari perusahaan sampel 2008-2010.

Tabel 7. Tingkat Perkembangan Leverage Sampel Penelitian 2008-2010

Kriteria	Tahun			% Δ	
	2008	2009	2010	2009	2010
SINGLE	29,830	35,830	36,389	20,29	141,73
MODERATELY	84,879	90,266	89,608	6,35	-0,73
HIGHLY	11,955	15,911	20,079	33,10	26,25

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2011

Tampak pada tabel diatas bahwa terjadi kecendrungan leverage menurun untuk perusahaan dalam kategori *moderately diversified* dimana dalam sampel ini perusahaan lebih banyak pada kriteria ini sehingga memungkinkan bagi perusahaan tersebut kebijakan untuk melakukan diversifikasi tidak dipengaruhi oleh sumber pendanaan eksternal. Tingkat leverage yang tinggi seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor. Akan tetapi, dalam kondisi krisis ekonomi yang berdampak pada sebagian besar perusahaan di Indonesia, tingkat leverage yang tinggi mengakibatkan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Sehingga alokasi modal dalam perusahaan menjadi tidak efisien.

Pengujian H3 bahwa kebijakan diversifikasi usaha perusahaan tidak berpengaruh pada ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak terbukti. Hasil ini berbeda dengan Kusumawati (2005) dan Harto (2005) tetapi sejalan dengan Satoto (2009). Pada penelitian ini dikarenakan dominasi perusahaan adalah *moderately diversified* sehingga perusahaan yang masuk ke dalam sampel dengan melakukan diversifikasi tidak menyebabkan peningkatan Total Aktiva yang dimiliki. Kekuatan pasar yang dibangun melalui diversifikasi merupakan penguasaan atas usaha-usaha yang strategis terutama usaha-usaha yang terkait dengan tujuan agar perusahaan dapat menguasai rantai usaha yang mempengaruhi usaha utama perusahaan. Hasil pengujian hipotesis jalur-jalur pengaruh langsung dapat dilihat pada gambar diagram SEM (**Lampiran 2**).

Hasil pengujian pengaruh langsung terdapat tiga hipotesis yang tidak signifikan sehingga dilakukan pengujian pengaruh tidak langsung. Pengujian pengaruh tidak langsung digunakan dari beberapa hasil pengujian pengaruh langsung. Koefisien pengaruh tidak langsung diperoleh dari hasil kali antara dua atau lebih koefisien pengaruh langsung yang membentuknya. Pengaruh tidak langsung dinyatakan signifikan jika kedua koefisien pengaruh langsung atau semua pengaruh langsung yang membentuknya adalah signifikan. Secara lengkap hasil pengujian pengaruh tidak langsung disajikan pada tabel berikut.

2.2.2. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 8. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Variabel Bebas	Variabel Terikat	Variabel Intervening	Effect			Prob	Keterangan
			Direct	Indirect	Total		
DIVER	ROS	LEV	0,073	0,000	0,073	0,000	(H5)Signifikan
DIVER	ROS	SIZE	0,151	0,005	0,156	0,000	(H6)Signifikan
DIVER	ROS	AGE	0,006	0,042	0,048	0,000	(H7)Signifikan

Sumber: Diolah dari data sekunder, 2011

Pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini menggambarkan bahwa semua variabel mediating atau *intervening* dapat memberikan hasil yang baik. Diversifikasi usaha akan berkontribusi terhadap ROS melalui ketiga variabel diatas yaitu leverage, *size*, dan *age*. Hasil ini mengindikasikan bahwa perlunya variabel mediating untuk melihat keberhasilan dari kebijakan strategi diversifikasi perusahaan terhadap kinerja keuangan yang dalam hal ini diwakili oleh ROS. Hasil pengaruh tidak langsung ini akan menjelaskan kontribusi dari diversifikasi melalui ketiga variabel tersebut. Semakin tinggi tingkat diversifikasi usaha dengan meningkatkan leverage maka ROS juga meningkat (H5). Artinya salah satu sumber dana eksternal yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kegiatan diversifikasi usaha. Hasil ini memiliki kesamaan dengan kajian Kusumawati (2005). Ukuran perusahaan dapat memediasi diversifikasi usaha terhadap ROS (H6). Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ukuran perusahaan yang diukur dengan Total Aktiva akan meningkatkan diversifikasi usaha terhadap ROS. Total Aktiva menggambarkan penggunaan dana yang dikeluarkan perusahaan karena salah satu tolok ukur keberhasilan perusahaan memiliki total aktiva yang tinggi menjelaskan bahwa perusahaan bekerja dengan efektif. Hasil ini berbeda dengan Kusumawati (2005). Begitu juga untuk variabel umur perusahaan dapat memediasi besarnya kontribusi diversifikasi usaha terhadap ROS (H7). Umur perusahaan menggambarkan lamanya perusahaan beroperasi dalam pasar bursa. Pengalaman perusahaan terdaftar di pasar bursa memberikan efek yang baik terhadap ROS perusahaan. Hasil ini berbeda dengan Kusumawati (2005).

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN:

1. Diversifikasi usaha dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena dengan melakukan usaha lebih dari satu segmen perusahaan dapat memperoleh pendapatan dari berbagai segmen usaha yang dilakukan. Tetapi dalam penelitian ini diversifikasi usaha secara langsung tidak memberikan kontribusi terhadap besarnya ROS. Penyebabnya dikarenakan dalam sampel penelitian ini lebih dominan perusahaan masuk pada kategori *moderately diversified firm* berdasarkan Rasio Spesialisasi.
2. Diversifikasi usaha tidak menyebabkan kenaikan leverage bagi perusahaan sampel. Hal ini dikarenakan *moderately diversified firm* yang menjadikan perusahaan tidak

meningkatkan leverage dalam kegiatan pembiayaan operasional perusahaan. Emiten dalam sampel ini memiliki kecenderungan untuk tidak menggunakan sumber dana eksternal.

3. Diversifikasi usaha belum memberikan peningkatan pada Total Aktiva yang dimiliki. Kajian ini memberikan arti bahwa emiten dalam sampel penelitian belum memperlihatkan kenaikan Total Aktiva untuk kegiatan operasionalnya.
4. Diversifikasi usaha yang tinggi dikarenakan semakin lamanya perusahaan beroperasi di pasar bursa. Hal ini menjadikan perusahaan memiliki pengamalan yang cukup baik sehingga usia perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan beroperasi lebih dari satu segmen.
5. Leverage, umur perusahaan dan ukuran dapat menjadi variabel yang memediasi besarnya diversifikasi usaha terhadap ROS. Ketiga variabel tersebut menjadi pertimbangan yang cukup berarti terhadap kenaikan ROS.

SARAN

1. Kebijakan diversifikasi usaha dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam hal ini maka bagi perusahaan yang melakukan usaha lebih dari satu segmen untuk mempertimbangkan apakah segmen yang dijalankan dapat meningkatkan kinerja keuangan.
2. Sebelum perusahaan go publik menjalankan kebijakan diversifikasi usaha perlu melihat aset yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan, karena pemakaian aset bersama dapat memberikan efek yang baik disisi lain akan menghambat kegiatan operasi perusahaan.
3. Kebijakan diversifikasi dapat mengakibatkan perusahaan ketergantungan dengan sumber dana eksternal maka perusahaan harus berhati-hati dalam hal ini karena besarnya *cost of debt* dalam pembiayaan akan menjadi perhatian dari para pengambil keputusan.
4. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya dapat mengeksplor kembali keterbatasan dari penelitian ini karena dalam *emerging market* di Indonesia masih terdapat faktor lain yang dapat memperlihatkan belum berhasilnya perusahaan beroperasi lebih dari satu segmen.

DAFTAR PUSTAKA

- Amit, R., & Livnat, Joshua., (1998), "Diversification, Capital Structure and Systematic Risk: An Empirical Investigation", *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 3, pp. 19-48.
- Bosworth, D., Dawkins, P., Mark, H., & Stuart, K., (1997), "Diversification and The Performance of Australian Enterprises", www.Ecom.Unimelb.Edu.Au.
- Chakrabarti, A., Singh, K., and Mahmood, I., (2007), "Diversification and Performance: Evidence From East Asian Firms", *Strategic Management Journal*, 28, pp.101-120.
- Ferdinand, A., (2002), "Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen: Aplikasi Model-model Rumit dalam Penelitian untuk Tesis Magister & Disertasi Doktor", *Fakultas Ekonomi Undip*, Semarang.
- George, R., & Kabit, R., (2005), "Corporate Diversification and Firm Performance: Does the Organizational Form of the Firm Matter?", *FMA Annual Meeting*, Chicago, pp.1-81.
- Gribbin, J.D., (1976), "The Conglomerate Merger", *Applied Economics*, 52, pp.135-160.
- Hitt, M.A., Duane, R.I., & Robert, E.,H., (2003), "*Strategic Management. Competitiveness and Globalization*", Thomson, Fifth Edition, South-Western.
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland., Robert E. Hoskisson., (1997). *Manajemen Strategis Menyongsong Era Persaingan dan Globalisasi.*, Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Harto, P., (2005), "Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia", *SNA VIII Solo*, 15-16 September, pp.297-307.
- Jensen, M., & Meckling, W., (1976), "The Thoery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jogiyanto & Abdillah., (2009), "Konsep & Aplikasi PLS (*Partial Least Square*) untuk Penelitian Empiris". Penerbit BPF: Yogyakarta.
- Kusmawati., (2005), "Pengaruh Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas Perusahaan Industri Terbuka di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 4 (2), pp.100-126.
- Meyer, M., Milgran, P., & Roberts, J., (1992), "Organizational Prospects, Influence Costs and Ownership Changes", *Journal of Economics and Management Strategy*, 4, pp.9-35.
- Markides., & Williamson., (1996), "Corporate Diversification and Organizational Structure: A Resources-Based View", *Academy of Management Journal*, Vol.39 (2), pp.340-467.

- Montgomery, C.A., (1994), "Corporate Diversification", *Journal of Economic Perspective*. 8 (3), pp. 162-178.
- Montgomery, C.A., & Wernerfelt., (1988), "Diversification, Ricardian Rents and Tobin's Q", *Rand Journal of Economics*, pp.623-632.
- Pandya, A.M., & Rao, N.V., (1998), "Diversification and Firm Performance an Empirical Valuation", *Journal of Financial and Strategic Decision*, 11 (2), pp.67-81.
- Porter, M.E., (1987), "From Competitive Advantage to Corporate Strategy", *Harvard Business Review*, 65, pp.43-59.
- Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L., (2000), "The Cost of Diversity: Diversification Discount and Inefficient Investment", *Journal of Finance*, 55. Pp.35-80.
- Rogers. M., (2001), "The Effect of Diversification on Firm Performance", www.Stemnyu.Edu
- Satoto, S.H., (2009), "Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (2), pp.280-287.
- Shyu, Jonchi & Yen-Luan Chen., (2009), "Diversification, Performance, and the Corporate Life Cycle". *Emerging Markets Finance & Trade*, 45 (6), pp. 57-68.
- Singh, Manohar., Wallace N. Davidson III., Jo-Ann Suchard., (2003), "Corporate diversification strategies and capital structure", *The Quarterly Review of Economics and Finance*., 43:147-167.

Lampiran 1.

Tabel 1. Daftar Emiten Sampel Penelitian

No	Emiten	Kode	Sub sektor	Sektor
1	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	Cement	Basic Industry and Chemicals
2	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	INTP		
3	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR		
4	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	Ceramics, Glass, Porcelain	
5	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	KIAS		
6	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO		
7	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	Metal and Allied Product	
8	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	Chemicals	
9	Ekadharna International Tbk	EKAD		
10	Indo Acidatama Tbk	SRSN		
11	Berlina Tbk	BRNA	Plastics & Packaging	
12	Dynaplast Tbk	DYNA		
13	Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR		
14	Sekawan Intiptama Tbk	SIAP		
15	Yanaprima Hastapresada Tbk	YPAS		
16	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Animal Feed	
17	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JAPFA		
18	Malindo Feedmil Tbk	MAIN		
19	Sierad Produce Tbk	SIPD		
20	Astra International Tbk	ASII	Automotive and Components	Miscellaneous Industry
21	Astra Otoparts Tbk	AUTO		
22	Indo Kordsa Tbk	BRAM		
23	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS		
24	Indospring Tbk	INDS		
25	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN		
26	Selamat Sempurna Tbk	SMSM		
27	Roda Vivatex Tbk	RDTX	Textile, Garment	
28	Jembo Cable Company Tbk	JECC	Cables	
29	GT Kabel Indonesia Tbk	KBLI		
30	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI		
31	Voksel Electric Tbk	VOKS		
32	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	Food and Beverages	Consumer Good Industry
33	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF		
34	Mayora Indah Tbk	MYOR		
35	Prsashidha Aneka Niaga Tbk	PSDN		
36	Siantar TOP Tbk	STTP		
37	Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ		
38	Gudang Garam Tbk	GGRM	Tobacco Manuf	
39	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA		
40	Kalbe Farma Tbk	KLBF	Pharmaceuticals	
41	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF		
42	Merck Tbk	MERK		
43	Pyridam Farma Tbk	PYFA		
44	Mustika Ratu Tbk	MRAT	Cosmetics and Household	
45	Unilever Indonesia Tbk	UNVR		
46	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	Houseware	
47	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI		

Lampiran 2.

