

**PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009-2013)**

Uli Sulastri

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
Email: Ulisulastri.8793@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study was to determine how the diversification strategy influence the performance of the company with the capital structure. This research was conducted on the company property and real estate sectors listed of Indonesia Stock Exchange in 2009-2013. The method of Sample selection used purposive sampling and obtained 90 samples of data. The analysis technique used linear regression with intervening variables. The results showed that the diversification strategy does not affect the corporate's financial performance and capital structure, while the capital structure give the positive effect on the financial performance. In conclusion, the indirect effect of diversification strategy didn't give the influence on financial performance through the capital structure. In short, the capital structure not a mediator for diversification strategy in to the corporate's financial performance.

Keywords: *Diversification strategy, Capital Structure, Corporate's Financial Performance*

PENDAHULUAN

Berkembangnya pasar bebas seperti dengan adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), membuat persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya, bahkan dapat unggul dalam persaingan tersebut, perusahaan perlu menerapkan strategi yang

tepat. Salah satu bentuk strategi adalah strategi diversifikasi. Strategi diversifikasi merupakan perluasan pangsa pasar yang dilakukan perusahaan, dimana perusahaan mengembangkan bisnisnya menjadi beraneka ragam atau lebih dari satu segmen usaha. Sebagian besar perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan strategi diversifikasi. Berikut ini disajikan presentasi penerapan strategi diversifikasi di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1
Strategi yang Diterapkan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013

No.	Sektor	Strategi Fokus	Strategi Diversifikasi
1.	Sektor Pertanian	20,00 %	80,00 %
2.	Sektor Pertambangan	28,00 %	72,00 %
3.	Sektor Industri Dasar dan Kimia	32,56 %	67,44 %
4.	Sektor Aneka Industri	16,67 %	83,33 %
5.	Sektor Industri Barang Konsumsi	16,00 %	84,00 %
6.	Sektor Properti dan Real Estate	9,76 %	90,24%
7.	Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	12,00 %	88,00 %
8.	Sektor Keuangan	25,58 %	74,42 %
9.	Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi	11,27 %	88,73 %

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan 2013 (Data Diolah)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan strategi diversifikasi lebih banyak daripada strategi fokus. Semua sektor yang ada pada BEI melakukan strategi diversifikasi lebih dari 50%. Bahkan pada sektor properti dan real estate menerapkan strategi diversifikasi paling besar dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya. Alasan banyaknya perusahaan sektor properti dan real estate yang menerapkan strategi diversifikasi adalah bertambahnya penduduk serta berkembangnya masyarakat kelas menengah di Indonesia sehingga menyebabkan permintaan produk

perumahan, semakin banyak investor yang membangun fasilitas manufaktur atau perusahaannya, meningkatnya kebutuhan hotel akibat sektor pariwisata yang berkembang pesat, dan sebagainya. Selain itu perusahaan menerapkan strategi diversifikasi bertujuan untuk membantu meminimalisasi risiko usaha dan menciptakan pola pertumbuhan cepat secara berkelanjutan.

Perusahaan yang melakukan diversifikasi meyakini bahwa mempunyai keanekaragaman usaha dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Seperti dijelaskan Hitt *et al.* (2001:253) bahwa kebanyakan perusahaan menerapkan strategi diversifikasi untuk meningkatkan daya saing strategis dari seluruh perusahaannya. Ketika strategi diversifikasi meningkatkan daya saing strategis, total nilai perusahaan ini akan meningkat. Alasan lain untuk diversifikasi ini adalah untuk mendapatkan kekuatan pasar yang lebih besar dari pada pesaingnya. Selain itu, Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan, diantaranya Yuliani, dkk (2012) dan Umrie & Yuliani (2013) menyatakan bahwa semakin luas perusahaan melakukan diversifikasi maka nilai perusahaan tersebut semakin meningkat.

Dalam penelitian ini untuk mengukur diversifikasi digunakan *Hirschman-Herfindahl Index* (HHI) yang banyak digunakan untuk mengukur tingkat kompetensi yang berlaku di pasar. HHI menunjukkan seberapa terkonsentrasinya suatu perusahaan dalam segmen usaha yang dimilikinya (Siregar, 2014). Berdasarkan konsep HHI, suatu strategi diversifikasi akan dikatakan semakin terdiversifikasi jika nilai HHI yang dimilikinya rendah, hal ini menunjukkan bahwa penghasila setiap segmennya besar atau tidak bertumpu pada beberapa segmen saja.

Untuk mengukur kinerja keuangan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). Young & O'Byrne (2011:17) menjelaskan bahwa EVA merupakan pengukuran kinerja yang dapat dijalankan sebagai proses implementasi dari sebuah strategi, maka dari itu pada saat manajer menyusun strategi hendaknya strategi tersebut mempunyai *value added* karena hal ini akan memaksimalkan aliran EVA perusahaan untuk masa yang akan datang. Selain itu, salah satu kelebihan konsep EVA adalah bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal (Hanafi, 2010:54).

Selain berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, strategi diversifikasi juga berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Strategi diversifikasi ditetapkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, sehingga diversifikasi banyak dilakukan perusahaan dengan modal yang kuat untuk memperoleh laba perusahaan yang tinggi (Satoto, 2009). Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Wardhani & Hasibuan (2011), Singh *et al.* (2003), dan Umrie & Yuliani (2013) yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya jika ada peningkatan diversifikasi maka akan meningkatkan penggunaan utang.

Proxy yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *dabt to asset ratio* (DAR). Karena seperti yang dinyatakan Aisjah (2012:7) bahwa struktur modal perusahaan publik di Indonesia masih didominasi utang dibanding modal sendiri (saham dan laba ditahan). Selain itu, juga hal ini didasarkan pada teori yang berhubungan dengan struktur modal yaitu *trade off*

theory dan *pecking order theory*. Berdasarkan *trade off theory*, tingkat struktur modal yang optimal yaitu tingkat penggunaan utang yang dapat menyeimbangkan penghematan pajak dan biaya kebangkrutan sehingga akan dihasilkan harga saham yang maksimum yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Aisjah, 2012:44). Sedangkan menurut teori *pecking order theory* bahwa dalam pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah, perusahaan yang mampu menghasilkan lebih memilih penggunaan dana internal terlebih dahulu (Hanafi, 2010:313).

Berdasarkan uraian di atas maka dalam penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

LANDASAN TEORI

Teori Kekuatan Pasar (*Market Power Theory*)

Teori *market power* merupakan salah satu teori ekonomi. Teori ini memiliki jiwa dalam konsep dominasi, hambatan yang besar untuk memasuki pasar dan karena itu mengurangi kompetisi. Hitt et al. (2001:260) menjelaskan bahwa kekuatan pasar ada ketika sebuah perusahaan dapat menjual produk-produknya di atas tingkat persaingan yang ada atau mengurangi biaya aktivitas utama dan pendukungnya di bawah tingkat kompetitif, atau keduanya.

Menurut Montgomery (1994) dalam Harto (2005), memandang bahwa kekuatan pasar melihat strategi diversifikasi sebagai cara untuk menumbuhkan

pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi. Ketika perusahaan tumbuh menjadi besar maka pangsa pasar perusahaan tersebut akan semakin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri semakin tinggi dan akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha. Sehingga tidak mengherankan apabila kekuatan konglomerasi akan memiliki banyak perusahaan yang besar yang memiliki kekuatan dalam berbagai pangsa pasar yang berbeda pula. Didalam pendekatan kekuatan pasar ini strategi diversifikasi akan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Strategi Diversifikasi

Harto (2005) mengartikan bahwa diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas market share yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Hal ini dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis dan cara lainnya.

Menurut Satoto (2009) diversifikasi merupakan 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. Diversifikasi menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan ketika perusahaan menghadapi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang cepat.

Menurut Hitt *et al.* (2001:253) pada dasarnya perusahaan menggunakan strategi diversifikasi sebagai strategi tingkat korporat, dengan beberapa alasan sebagai berikut:

- a. Meningkatkan daya saing strategis dari seluruh perusahaannya. Hal ini dikarenakan ketika strategi diversifikasi meningkatkan daya saing strategis, total nilai perusahaan ini meningkat.
- b. Mendapatkan kekuatan pasar yang lebih besar dari pesaing yang dilakukan melalui integrasi vertikal.
- c. Alasan lain untuk menerapkan strategi diversifikasi mungkin tidak meningkatkan daya saing strategis; pada kenyataannya diversifikasi dapat berdampak netral atau pada kenyataannya meningkatkan biaya atau mengurangi pendapatan perusahaan. Termasuk dalam alasan ini adalah:
 - 1) Untuk menetralkan kekuasaan pasar pesaing (misalnya menetralkan keunggulan perusahaan lain dengan membeli gerai yang serupa dengan yang dimiliki oleh para pesaing).
 - 2) Untuk memperluas portofolio perusahaan guna mengurangi resiko ketenagakerjaan manajerial (misalnya jika salah satu bisnis gagal, eksekutif tingkat atas akan tetap bekerja dalam perusahaan diversifikasi tersebut).

Struktur Modal

Dalam jurnalnya, Fachrudin (2011) menjelaskan bahwa perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga

laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan.

Perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan kinerja perusahaan. Ada beberapa teori struktur modal:

a. *Trade of Theory*

Aisjah (2012:44) menjelaskan bahwa *Trade-Off* ini menunjukkan adanya keseimbangan antara manfaat penhematan pajak melalui pendanaan utang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan utang. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang mebayar pajak rendah. Namun demikian penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menghadapi bahaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi.

b. *Pecking Order Theory*

Menurut Aisjah (2012:44), *pecking order theory* menunjukkan bagaimana manajer menentukan sumber pembiayaan perusahaan yang dimulai dari sumber internal terlebih dahulu (laba ditahan), kemudian menggunakan utang dan yang terakhir adalah menerbitkan saham baru.

Economic Value Added (EVA)

Young dan O'Byrne (2011:5) menjelaskan bahwa EVA mengukur pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal, hal tersebut serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu

perbedaan penting bahwa EVA mengukur biaya seluruh modal. Angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat seperti beban bunga yang merupakan biaya dari hutang, sementara itu mengabaikan biaya ekuitas.

Hanafi (2010:54) menjelaskan tentang kelebihan konsep EVA adalah bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal. Selain itu, penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan. Menurut Mirza (1997) dalam Iramani & Febrian (2005), kelemahan-kelemahan tersebut antara lain : (1) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu (2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan

Hitt *et al.* (2011:253) menjelaskan bahwa strategi diversifikasi sebagai penciptaan nilai ketika perusahaan dapat meningkatkan daya saing strategis akibat dari penerapan strategi diversifikasi. Selain itu dengan melakukan strategi diversifikasi, perusahaan dapat mengembangkan kekuatan pasarnya untuk meningkatkan penghasilan. Menurut David (2011:261), resiko terbesar bergerak dalam satu industri tunggal (strategi bisnis tunggal), jika perusahaan hanya mempunyai satu usaha maka jika usaha tersebut mengalami penurunan kinerja terus menerus maka berakibat fatal, karena perusahaan tidak mempunyai cadangan usaha.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yuliani, dkk (2012) menyatakan bahwa pengaruh diversifikasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Umrie & Yuliani (2013) juga mengatakan bahwa pengaruh diversifikasi terhadap nilai perusahaan ditemukan signifikan dan positif. Dari uraian di atas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Tingkat diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Struktur Modal

Menurut Satoto (2009), strategi diversifikasi ditetapkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, sehingga diversifikasi banyak dilakukan perusahaan dengan modal kuat. Seperti halnya dalam penelitian terdahulu yaitu Wardhani & Hasibuan (2011), Umrie & Yuliani (2013), Singh *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur

modal. Hal ini berarti keragaman usaha menyebabkan struktur modal yang lebih besar. Dari pernyataan tersebut dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H_2 = Tingkat diversifikasi berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Brigham dan Houston (2001) dalam Fachrudin (2011) menyatakan bahwa leverage keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba.

Seperti hasil penelitian Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* meningkatkan imbal hasil kepada pemegang saham. Berarti dana dari hutang digunakan dengan cara yang baik sehingga meningkatkan laba. Perusahaan juga masih mempunyai laba sebelum bunga dan pajak yang cukup baik. Shindu *et al* (2014) juga menunjukkan bahwa Leverage menunjukkan hubungan positif dengan ukuran kinerja perusahaan. Dari pernyataan sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H_3 = Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Diversifikasi Berpengaruh Tidak Langsung terhadap Kinerja Keuangan melalui Struktur Modal

Umrie & Yuliani (2013) menjelaskan berkaitan dengan *financing mix* diartikan bahwa jika manajer perusahaan dapat menentukan dengan tepat aktiva akan didanai dengan sumber yang tepat karena berkaitan dengan *cost of debt* maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil

penelitiannya Rayid & Yuliani (2013) bahwa Hasil analisis jalur untuk mengukur variabel *financing mix* (FM) sebagai mediasi pengaruh diversifikasi terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikan dengan nilai koefisien positif. Dari pernyataan tersebut dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄ = Diversifikasi berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2010:13) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *Economic Value Added* sebagai variabel independen, tingkat diversifikasi sebagai variabel dependen, dan struktur modal sebagai variabel intervening. Secara matematis, formula EVA bisa dituliskan sebagai berikut ini:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

$$\text{EVA} = (\text{EBIT} - \text{Beban Pajak}) - (\text{WACC} \times \text{Total Modal})$$

Keterangan:

NOPAT : Laba usaha setelah dikurangi pajak namun belum dikurangi biaya bunga.

WACC : Biaya rata-rata tertimbang

Total Biaya : Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan.

Tingkat diversifikasi diukur dengan menggunakan *Hierschman Herfindah Index* (HHI). HHI dihitung dengan jumlah dari kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan dengan rumus sebagai berikut (Harto, 2005):

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{\sum_{i=1}^n (sales)^2}$$

Keterangan :

Segsales : Penjual masing-masing segmen

Sales : Total penjualan

Dimana :

Semakin rendah nilai HHI akan menunjukkan semakin terdiversifikasi.

$$Diversification Index (DI) = \frac{1}{HHI}$$

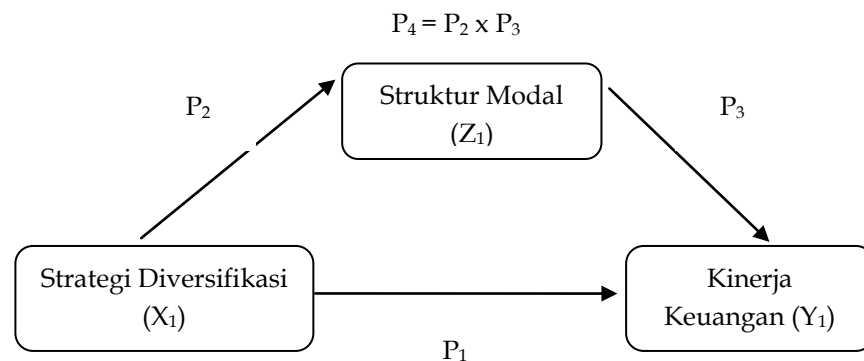
Struktur modal dengan diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai aktivitya, adapun rumus untuk menghitung DAR adalah (Sartono, 2010:121):

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Dari populasi tersebut diambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling judgment* untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah dibuat. Kriteria yang ditetapkan untuk penentuan sampel tersebut adalah (1) Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate

yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2009-2013. (2) Perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk tanggal yang berakhir 31 Desember selama periode 2009-2013. (3) Dalam laporan keuangan tersebut sudah termasuk penyampaian laporan segmen, dan mempunyai segmen usaha minimal dua atau lebih dari satu. (4) Informasi laporan keuangan lengkap, terutama terkait komponen yang dibutuhkan untuk perhitungan setiap variabel dalam penelitian ini. (5) Mempunyai *economic value added* (EVA) positif.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan variabel *intervening*. Untuk mengetahui pengaruh dari diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan, dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* digunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Menurut Ghazali (2006:210), analisis jalur memberikan gambaran secara eksplisit hubungan kualitas antar variabel, anak panah pada model analisis jalur menunjukkan hubungan antar variabel. Di bawah ini akan digambarkan hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja keuangan perusahaan di mediasi oleh struktur modal dengan model analisis jalur.



Gambar 1
Model Analisis Jalur

Dari gambar 3.1 dapat diketahui bahwa strategi diversifikasi mempunyai hubungan langsung dengan kinerja keuangan (P1). Strategi diversifikasi juga mempunyai langsung ke kinerja keuangan yaitu dari strategi diversifikasi ke struktur modal (P2) baru kemudian ke kinerja keuangan (P3). Adapun persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Z = a + bX_1$$

$$Y = a + bZ + bX_1$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskripsi digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas variabel-variabel penelitian. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maximum. Berikut ini akan dijelaskan statistik deskriptif masing-masing variabel.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HHI	86	1.01	4.36	2.0757	.89994
DAR	86	.16	.87	.5162	.16253
EVA	86	35108249.32	68906489456.55	14477391407.98	14147828199.66
Valid N	86				

Sumber: Data olah SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat dengan sampel 86 data, untuk kinerja keuangan mempunyai nilai rata-rata sebesar Rp 14.477.391.407,98 dengan nilai terendah Rp 35.108.249,32 dan nilai tertinggi adalah Rp 68.906.489.456,55. Untuk nilai standar deviasi pada variabel kinerja keuangan adalah Rp 14.147.828.199,6. Nilai rata-ratanya untuk indeks diversifikasi adalah sebesar

2,0757, dengan nilai terendah adalah 1,01 dan nilai tertinggi adalah 4,36. Standar deviasi untuk indeks diversifikasi adalah 0,89994. Sedangkan untuk variabel DAR nilai rata-ratanya adalah 0,5162, dengan nilai terendahnya sebesar 0,16 dan nilai tertinggi adalah 0,87. Dan nilai standar deviasi untuk DAR adalah 0,16253.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini terdapat dua persamaan. Model regresi baik untuk persamaan satu maupun dua dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua Uji Asumsi Klasik, yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskadastisitas.

Hasil Uji *Goodness of Fit* Persamaan Satu

Tabel 3
Koefisien Determinasi R^2 Persamaan Satu

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.037 ^a	.001	-.011	.15766

a. Predictors: (Constant), X@

b. Dependent Variable: Z@

Sumber: Data olah SPSS

Nilai koefisien determinasi R^2 (*Adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada tabel 3 nilai *adjusted R square* -0,011, hal ini berarti variabel tingkat diversifikasi tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 4
Uji F Persamaan Satu

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	.113	.737 ^b
	Residual	2.063	83	.025		
	Total	2.066	84			

a. Dependent Variable: Z@

b. Predictors: (Constant), X@

Sumber: Data Olah SPSS

Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel 4 adalah 0,737, karena signifikansi secara simultan lebih besar daripada 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel tingkat diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal dari hutang. Uji hipotesis untuk $H_2 =$ Tingkat diversifikasi berpengaruh terhadap struktur modal adalah tolak H_2 dan terima H_0 , atau tingkat diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil Uji *Goodness of Fit* Persamaan Dua

Tabel 5
Koefisien Determinasi R^2 Persamaan Dua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.358 ^a	.128	.107	56676.95972

a. Predictors: (Constant), X@, Z@

b. Dependent Variable: SQRTY

Sumber: Data Olah SPSS

Pada tabel 5 nilai *adjusted R Square* adalah 0,107 atau sebesar 10,7%. Hal ini berarti kontribusi yang diberikan variabel independen secara simultan (strategi diversifikasi dan struktur modal) terhadap variabel dependen (kinerja keuangan) adalah 10,7%, sedangkan sisanya 89,3% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 6
Uji F Persamaan Dua

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	38805690726.812	2	19402845363.406	6.040	.004 ^b
	Residual	263406776619.797	82	3212277763.656		
	Total	302212467346.609	84			

a. Dependent Variable: SQRTY

b. Predictors: (Constant), X@, Z@

Sumber: Data Olah SPSS

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dilihat bahwa ada pengaruh strategi diversifikasi dan struktur modal terhadap kinerja keuangan secara silmutan, karena nilai signifikansi kurang dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,004.

Tabel 7
Uji t Persamaan Dua

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
2 (Constant)	57845.174	17819.751		3.246	.002
Z@	136586.516	39457.804	.357	3.462	.001
X@	-2669.562	6061.131	-.045	-.440	.661

a. Dependent Variable: SQRTY
Sumber: Data Olah SPSS

Uji Hipotesis:

H1 = Tingkat diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pada tabel 7 nilai signifikansi $t > 0,05$ yaitu sebesar 0,661, sehingga H1 ditolak atau menerima H0 maka dapat dikatakan bahwa tingkat diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H3 = Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Dari tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk struktur modal adalah 0,001 atau kurang dari 0,05, sehingga H3 diterima dan tolak H0. Karena terima H3 maka dapat dikatakan bahwa struktur modal dari hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil Pengujian Tidak Langsung melalui Variabel Intervening

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh langsung X terhadap Z adalah tidak signifikan, atau strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal bukan merupakan variabel mediasi antara strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

Pada bagian ini akan diuraikan pembahasan terkait masing-masing temuan penelitian untuk menjawab hipotesis yang telah disusun dalam bab sebelumnya.

1. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini adalah strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, tinggi rendahnya tingkat diversifikasi tidak mempengaruhi tinggi rendahnya suatu kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang semakin terdiversifikasi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ketika perusahaan mempunyai kekuatan pasar diberbagai pangsa pasarnya. Menurut Hitt *et al.* (2001:260) menjelaskan bahwa kekuatan pasar ada ketika sebuah perusahaan dapat menjual produk-produknya di atas tingkat persaingan yang ada. Dalam penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang lebih terdiversifikasi belum tentu mempunyai total pendapatan yang lebih besar, karena pengukuran tingkat diversifikasi HHI hanya melihat penyebaran ke masing-masing segmen dalam satu perusahaan, semakin merata penyebaran pendapatan dari masing-masing segmen menunjukkan semakin terdiversifikasi. Tetapi dalam perhitungan HHI tidak membedakan pendapatan perusahaan yang tinggi dan pendapatan perusahaan yang rendah, sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi tinggi belum tentu mempunyai total pendapatan dan kinerja keuangan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi lebih rendah. Hal ini contohnya terjadi pada perusahaan PT. Surya Semesta Internusa Tbk. dan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.

Tabel 8
Perbandingan PT. Surya Semesta Internusa Tbk. dan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk. Tahun 2009

Perusahaan	1/HHI	Total Pendapatan	EVA
PT. Surya Semesta Internusa Tbk.	1,79	Rp 1.484.101.908.482	Rp 21.631.037.426,10
PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.	2,00	Rp 118.668.413.505	Rp 2.401.461.055,47

Sumber: Laporan Keuangan, Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan PT. Surya Semesta Internusa Tbk. mempunyai tingkat diversifikasi lebih rendah jika dibandingkan dengan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk. tetapi pendapatan dan EVA PT. Surya Semesta Internusa Tbk. jauh lebih besar jika dibandingkan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.

Selain itu, strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini bisa disebabkan karena kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *economic value added* (EVA) yang mana tidak hanya mengukur bagaimana laba operasi setelah pajak, tetapi juga mengukur biaya modal yang muncul dari modal yang diinvestasikan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan diversifikasi tinggi belum tentu mempunyai EVA lebih tinggi daripada perusahaan yang tingkat diversifikasi lebih rendah, hal ini dikarenakan walaupun pendapatan laba operasi setelah pajak tinggi tetapi apabila biaya modal yang muncul juga tinggi maka akan menyebabkan nilai EVA rendah. Contohnya saja perusahaan yang paling terdiversifikasi dalam tabel 3 statistik deskriptif adalah PT. Lippo Karawanci Tbk. pada tahun 2010, tetapi EVA PT. Lippo Karawanci memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan dengan EVA PT. Modemland Realty Tbk. tahun 2012 yang mempunyai tingkat diversifikasi jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan PT. Lippo Karawanci.

Tabel 9
Perbandingan PT. Lippo Karawanci Tbk. dan PT. Modemland Realty Tbk.

Keterangan	PT. Lippo Karawanci Tbk.	PT. Modemland Realty Tbk.
Tingkat Diversifikasi	4,36	1,09
Komponen EVA:		
NOPAT	Rp 658.865.475.625,00	Rp 330.444.485.840,00
Biaya Modal	Rp 647.706.863.626,92	Rp 318.963.036.418,47
Total EVA	Rp 11.158.611.998,09	Rp 11.481.449.421,53

Sumber: Laporan Keuangan, Data Diolah

Tidak berpengaruhnya strategi diversifikasi dalam penelitian ini bisa juga karena tidak membedakan jenis diversifikasi yaitu diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan, yang diteliti hanya bagaimana tingkat diversifikasi secara umum. Karena pengaruh diversifikasi berkaitan dan tidak berkaitan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan. Anthony & Govindarajan (2012:68) menyebutkan bahwa secara rata-rata perusahaan dengan diversifikasi berhubungan mencapai kinerja tertinggi, perusahaan dengan industri tunggal mencapai kinerja kedua, dan perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan biasanya tidak mencapai kinerja baik. Strategi diversifikasi mempunyai kinerja keuangan perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan diversifikasi tidak berkaitan, karena menurut Hariadi (2005:178) menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi berkaitan mempunyai peluang untuk *mentransfer skill* dan pengalaman dari satu bisnis ke bisnis lainnya untuk mendorong pendapatan, selain itu dapat mengombinasikan aktivitas berkaitan dari bisnis terpisah ke aktivitas bersama sehingga mengurangi biaya perusahaan secara keseluruhan

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian dari Harto (2005), Satoto (2009), dan Kurniasari (2014) yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kurniasari (2014)

menyatakan bahwa strategi yang dilakukan perusahaan belum memberikan hasil yang optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa strategi diversifikasi yang dilakukan perusahaan tidak berjalan efektif dan efisien maka berdampak pada aktivitas perusahaan tidak berjalan dengan baik akhirnya strategi diversifikasi ini tidak dapat meningkatkan kinerja yang baik.

2. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Struktur Modal

Penelitian ini membuktikan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jika dilihat dari data memang menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan dari tingkat diversifikasi tidak selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan penggunaan hutang. Hal ini bisa dilihat pada statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa tingkat struktur modal dengan hutang tertinggi adalah PT. Adhi Karya Tbk. tetapi tingkat diversifikasinya lebih rendah jika dibandingkan dengan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk. yang mana mempunyai struktur modal dengan hutang paling rendah.

Tabel 10
Perbandingan PT. Adhi Karya Tbk. dan PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.

Keterangan	PT. Adhi Karya Tbk.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.
Tingkat Diversifikasi	1,24	1,45
DAR	0,87	0,16

Sumber: Laporan Keuangan, Data Diolah

Tabel 10 menunjukkan bahwa dengan tingkat diversifikasi lebih tinggi belum tentu tingkat penggunaan hutangnya (DAR) juga lebih tinggi. Walaupun jika dilihat dari data menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat diversifikasinya tinggi seringkali diikuti dengan peningkatan modal yang tinggi pula, tetapi dalam keputusan pendanaan untuk struktur modal yang optimal tergantung dari kebijakan perusahaan, apakah menggunakan dan internal (seperti

laba perusahaan), menggunakan hutang bank, menerbitkan obligasi atau menerbitkan saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Hutagalung (2014) yang menyatakan bahwa diversifikasi usaha bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Umrie & Yuliani (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi diversifikasi maka penggunaan *financing mix* semakin besar.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pengaruh positif dari penggunaan terhadap hutang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan pendanaan sehingga dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan dan nantinya dapat membayar beban atas hutang, dan beban kerugian atas hutang tidak mengganggu keuangan perusahaan atau masih lebih kecil jika dibandingkan dengan keuntungan atas pemanfaatan hutang tersebut. Seperti yang dikatakan Aisjah (2012:87) yang menjelaskan bahwa dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka keuntungannya akan meningkat.

Penelitian ini juga dapat dihubungkan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan ketika manfaat penghematan pajak lebih besar daripada biaya kebangkrutan atas hutang. Tetapi, hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber internal

terlebih dahulu dari pada hutang, dan pilihan terakhirnya adalah menerbitkan saham. Dalam kenyataannya walaupun harus mengutamakan dana internal terlebih dahulu, tetapi dalam kegiatan operasional seringkali perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya. Dan *pecking order theory* menjelaskan bahwa pilihan setelah dana internal adalah hutang, dan pilihan terakhir adalah penerbitan saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang membutuhkan dana eksternal lebih baik menggunakan hutang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham, karena jika kita menerbitkan saham berarti kepemilikan kita semakin berkurang. Dan perusahaan yang mempunyai kinerja baik lebih baik menggunakan hutang untuk penambahan dana karena selain mampu membayar beban hutang juga tidak ingin berbagi kepemilikan lebih banyak lagi. Aisjah (2012:87) menjelaskan bahwa dengan menggunakan hutang maka pemilik selain mendapatkan dana juga tidak kehilangan pengendalian.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Harto (2005) dan Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa pengaruh *leverage* positif terhadap kinerja keuangan, berarti dana dari hutang digunakan dengan cara yang baik sehingga meningkatkan laba, perusahaan juga masih mempunyai laba sebelum bunga dan pajak yang cukup baik.

4. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan melalui Struktur Modal

Struktur modal tidak menjadi mediator antara strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan dikarenakan tinggi rendahnya tingkat diversifikasi tidak menyebabkan perubahan terhadap struktur modal dengan hutang. Selain itu

keberhasilan strategi diversifikasi tidak dilihat dari berapa besar hutang yang digunakan perusahaan, melainkan bagaimana perusahaan tersebut memaksimalkan dana yang ada untuk mengoptimalkan kegiatan perusahaan sehingga nantinya kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

Perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi yang tinggi tetapi jika tidak didukung dengan kompetensi yang dimiliki perusahaan maka tingkat diversifikasi tidak akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, walaupun perusahaan tersebut mempunyai hutang atau modal yang besar untuk memperluas strategi diversifikasi. Agar strategi diversifikasi dapat meningkatkan kinerja keuangan harus mempunyai sumber daya untuk memfasilitasnya. Seperti yang dijelaskan oleh Hitt *et al.* (2001:276) yang menyatakan bahwa untuk melakukan diversifikasi yang layak secara ekonomi, harus menggunakan sumber daya yang diperlukan, baik sumber daya berwujud, sumber daya tidak berwujud, dan sumber daya keuangan. Sumber daya berwujud meliputi pabrik dan peralatan yang diperlukan untuk memproduksi sebuah produk, dan para pekerja yang dibutuhkan. Sumber daya tidak berwujud seperti pengetahuan perusahaan tentang usaha yang dikembangkannya. Sumber daya keuangan adalah modal yang nantinya digunakan untuk keperluan diversifikasi usaha, baik berupa hutang atau ekuitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap variabel strategi diversifikasi, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat diversifikasi perusahaan belum tentu kinerja keuangan perusahaan tersebut juga tinggi, tergantung bagaimana perusahaan mengelola biaya modal yang muncul akibat dari modal yang digunakan untuk memperoleh keuntungan. Dan tergantung bagaimana kekuatan dari masing-masing segmen usahanya untuk memaksimalkan pendapatan.
2. Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya tingkat diversifikasi tidak menunjukkan tinggi rendahnya penggunaan hutang. Meskipun dalam menerapkan strategi diversifikasi membutuhkan dana yang besar tetapi proporsi dalam struktur modal tergantung bagaimana keputusan perusahaan apakah menggunakan modal internal (laba ditahan), modal eksternal (hutang atau menerbitkan saham).
3. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi hutang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan selama biaya hutang yang muncul lebih kecil daripada manfaat yang diperoleh untuk memperoleh keuntungan, dan nantinya perusahaan dapat membayar beban hutang.
4. Karena strategi diversifikasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal dengan hutang bukan merupakan mediator antara strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Karena keberhasilan kinerja keuangan perusahaan tergantung bagaimana kompetensi yang

dimiliki perusahaan, bukan berdasarkan penggunaan hutang yang tinggi atau modal yang tinggi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan sama sehingga bisa dibandingkan. Bisa menambah kriteria dalam purposive sampling, yaitu total aset yang digunakan dalam penelitian selanjutnya tidak mempunyai rentang terlalu jauh.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan membedakan antara strategi diversifikasi yang berkaitan dengan diversifikasi yang tidak berkaitan. Membedakan strategi diversifikasi berkaitan dan tidak berkaitan dapat dilihat dengan standard klasifikasi industri yang ada di Indonesia. Perusahaan dikatakan melakukan strategi diversifikasi berkaitan jika perusahaan mengembangkan usahanya masih berhubungan dengan bisnis utamanya, atau berada dalam industri yang sama. sedangkan perusahaan melakukan strategi diversifikasi tidak berkaitan jika melakukan pengembangan usaha berbeda dengan bisnis utamanya, atau berada dalam industri yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Aisjah, Siti. 2012. *Strategi Diversifikasi Korporat: Penciptaan NilaiPerusahaan*. Malang: UB Press.

- Anthony, Robert N., dan Govindarajan, Vijay. 2012. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi 11. Terjemahan Kurniawan Tjakrawala. Jakarta: Salemba Empat.
- David, R. Fred. 2011. *Manajemen Strategis, Konsep*. Edisi 12. Terjemahan Dono Sunardi. Jakarta: Salemba Empat.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 37-46.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, M. Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hariadi, Bambang. 2005. *Strategi Manajemen: Strategi Memenangkan Perang Bisnis*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Harto, P. 2005. "Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Penaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia". *SNA VIII Solo*. 15-16 September 2005.
- Hitt, Michael A., Ireland, R. Duane, dan Hoskisson, Robert E. 2001. *Manajemen Strategis: Daya Saing dan Globalisasi, Konsep*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Hutagalung, Sutan, Saloan, M. dan Diyanty, Vera. 2014. "Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Tingkat Penggunaan Utang Perusahaan". *SNA 17 Mataram, Lombok*. 24-27 sept 2014.
- Iramani, Rr. dan Febrian, Erie. 2005. "Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 7, No. 1, Mei 2005: 1- 10.
- Kurniasari, Sulisty Esti. 2014. "Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial". *Jurnal Ekonomi*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Satoto, Shinta Heru. 2009. "Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 2, h. 280-287.
- Shindu, M.I., Ehtasham-Ul-Haq and Ali, Sajid. 2014. "Impact of Diversification on the Firm's Performance: An Evidence from Pakistan". *European Journal*

of Business and Management. ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online), Vol.6, No.4, 2014

Siregar, Sylvia Veronica, Diyanti, Vera, Christiningrum, M.F., dan Yuniasih, Rafika. 2014. "Efek Entrenchment dan Alignment Pemegang Saham Pengendali pada Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan dan Peran Corporate Governance". *SNA 17 Mataram, Lombok*. 24-27 sept 2014.

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : CV. Alfabeta

Suyanto M. 2007. *Strategic Management: Global Most Admired Companies*. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI.

Umrie, Rasyid HS. dan Yuliani. 2013. "Peran Financing Mix sebagai Mediasi Pengaruh Diversifikasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Secondary Sectors di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Volume 42, No. 1, Januari-Maret 2013.

Wardhani, Ratna dan Hasibuan, Ade Sobrina. 2011. "The Effect of Related and Unrelated Diversification of Capital Structure Policy: Empirical Evidence on Indonesian Companies". *SNA Aceh XIV 2011*.

Young, David S., dan O'Byrne, F. Stephen. 2011. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai*. Terjemahan Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat.

Yuliani, Zain, Djumilah, Sudarma, Made, dan Solimun. 2012. "Diversification, Investment Opportunity Set, Environmental Dynamics and Firm Value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange)". *IOSR Journal of Business and Management*. ISSN: 2278-487X. Volume 6, Issue 4 (Nov. - Dec. 2012), PP 01-15, [http:// www.iosrjournals.org](http://www.iosrjournals.org)

www.idx.com

www.icmd.com

www.sahamoke.com