

## ***Ekonomi dan Bisnis***

Vol. 7, No.1, 2020, 9-31

DOI: 10.35590/jeb.v7i1.981

P-ISSN 2356-0282 | E-ISSN 2684-7582

Diunggah : November 2019

Diterima : Juli 2020

Dipublikasi : September 2020



### **PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MODERASI EFISIENSI**

<sup>1\*</sup>Canthy Meilanda, <sup>2</sup>Atikah Nabilah Latama, <sup>3</sup>Sammy Kristamuljana, <sup>4</sup>Retno Yuliati

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Prasetya Mulya

<sup>1\*</sup> canthygow@gmail.com, <sup>2</sup>atikah.latama@student.pmsbe.ac.id,

<sup>3</sup>sammyk@pmbs.ac.id, <sup>4</sup>retno.yuliati@pmbs.ac.id

\*Penulis Korespondensi

#### **Abstrak**

Studi ini menguji pengaruh moderasi efisiensi atas hubungan diversifikasi dan kinerja perusahaan-perusahaan non keuangan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh dukungan empiris atas efek moderasi efisiensi dalam hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Variabel moderasi efisiensi sejauh ini belum pernah dipakai dalam penelitian hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu menjernihkan masih banyaknya hasil penelitian yang berbeda tentang hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Metode penelitian yang dipergunakan adalah regresi linear berganda dengan diversifikasi related dan diversifikasi unrelated, dan pengukuran efisiensi memakai Data Envelopment Analysis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi diversifikasi related maupun unrelated tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Selain itu efisiensi juga tidak memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Namun, temuan pentingnya adalah adanya indikasi crossover interaction antara variabel efisiensi dan diversifikasi. Tepatnya, tidak signifikannya hubungan diversifikasi related terhadap kinerja dan signifikannya hasil interaksi efisiensi dan diversifikasi related, keduanya mengindikasikan bahwa diversifikasi related dapat memoderasi hubungan antara efisiensi dan kinerja perusahaan. Berdasarkan temuan itu penelitian selanjutnya bisa lebih mendalami lagi pengaruh moderasi diversifikasi terhadap kinerja. Penelitian ini sekaligus juga telah sedikit mengurangi faktor keterbatasannya yaitu sangat kurangnya literatur yang membahas strategi diversifikasi sebagai variabel moderasi serta pengukuran diversifikasi menggunakan variabel biner.

**Kata Kunci:** Strategi Diversifikasi, Kinerja Perusahaan, Efisiensi, Variable Moderasi, Crossover Interaction, Data Envelopment Analysis.



**Mengutip ini sebagai:** Meilanda Dkk, 2020. Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Moderasi Efisiensi. *Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 9-31.[doi.org/10.35590/jeb.v7i1.981](https://doi.org/10.35590/jeb.v7i1.981)



### **Abstract**

*This study examined the moderating effect of efficiency on the relationship between diversification and performance of non-financial service firms that are listed on the Indonesian Stock Exchange from 2013 to 2017. The purpose of this research is to obtain empirical findings of efficiency moderating effect on the relationship between diversification strategy and company performance. There have not been studies conducted in Indonesia before that apply efficiency as a moderating variable. Result of this study will also clarify previous researches that exhibit ambiguous results regarding the correlation between diversification strategy and performance. Method used in the research is multiple linear regression with related and unrelated diversification, whereas efficiency is measured with Data Envelopment Analysis. The result shows that both diversification strategy does not affect the corporate performance significantly, and efficiency does not moderate the relationship between diversification and performance as well. However, there is an indication of, so called, a crossover interaction between efficiency variable and diversification strategy. Precisely, no significant relationship between related diversification and company performance and the significant result of interaction of efficiency and related diversification indicates that related diversification can moderate the relationship between efficiency and performance. The finding suggests for further research to deepen the effect of diversification on the company performance. This study contributes the reduction of its limitation in terms of there are insufficient studies on moderating effect of diversification strategy and the applying of binary variable to measure diversification.*

**Keywords:** *Diversification Strategy, Company Performance, Efficiency, Moderation Variable, Cross Over Interaction, Data Envelopment Analysis.*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Strategi diversifikasi telah diterapkan perusahaan sejak lama dalam bentuk strategi gabungan antara penjualan produk baru untuk pasar yang baru. Produk baru di sini artinya tidak diproduksi sebelumnya dan pasar yang baru adalah yang selama ini tidak dilayani. Dengan produk-pasar yang baru itu diharapkan kinerja perusahaan akan meningkat oleh adanya tambahan pendapatan baru (inorganic) dan turunnya risiko usaha (Ansoff, 1957). Sebagai salah satu strategi ekspansi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah terhadap performa perusahaan, implementasi strategi ini bergantung pada aspek value-creation diversifikasi yang dimiliki perusahaan, salah satunya ialah alokasi modal yang lebih efisien (Heuskel et al., 2006). Menurut Heuskel et al., secara rata-rata pemain terbaik dalam perusahaan berdiversifikasi melakukan investasi aset yang signifikan pada segmen-segmen yang menguntungkan hingga 64% dibandingkan perusahaan lainnya yang hanya mencapai keuntungan 42%.

Penelitian Besanko et al., (1987) juga menunjukkan bahwa perbedaan jenis diversifikasi yang terdiri atas diversifikasi related dan diversifikasi unrelated dapat menghasilkan kinerja serta efisiensi yang berbeda. Hasil yang berbeda ini dapat timbul karena perusahaan dengan strategi diversifikasi related tidak hanya memanfaatkan alokasi modal yang efisien namun juga memanfaatkan kelebihan kapasitas kompetensi, sumber daya, sistem serta teknologi (Penrose, 1959; Prahalad dan Hamel, 1990; Markides and Williamson, 1996; Hsu and Liu, 2008) untuk memperoleh efisiensi melalui economies of scope (Teece, 1980, 1982). Di sisi lain, efisiensi pada diversifikasi unrelated bergantung pada pengelolaan modal internal yang efisien untuk memperoleh pertumbuhan pangsa pasar (Harto, 2005).

Sebagai salah satu negara berkembang, Indonesia memiliki karakteristik mekanisme pasar modal eksternal yang kurang efisien sehingga mendorong lebih banyaknya alokasi modal secara internal. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar internal (internal capital market), teori sumber daya (resource based theory), serta pandangan kekuatan pasar (market power view) yang menunjukkan kecenderungan perusahaan memanfaatkan pengelolaan free cash flow serta sumber daya yang dimiliki secara efisien untuk diinvestasikan pada proyek yang menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Harto, 2005). Keuntungan dari efisiensi alokasi modal di atas ditunjukkan melalui tingkat pengembalian perusahaan terdiversifikasi negara berkembang yaitu 3,6% lebih besar dibandingkan negara maju yaitu -2,7% (Caudillo et al., 2015). Walaupun demikian, lemahnya monitoring pasar eksternal atas pendanaan internal di Indonesia, memungkinkan risiko inefisiensi dalam pengalokasian free cash flow oleh manajer melalui investasi atas proyek yang memiliki net present value negatif sehingga memungkinkan penurunan kinerja akibat strategi diversifikasi.

Selain hubungan yang konsisten hingga kini masih banyak hasil penelitian yang belum menunjukkan konsistensi dalam hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Misalnya hasil penelitian Gunarsih (2004), serta Turiastini dan Darmayanti (2018) yang menunjukkan adanya hubungan positif sedangkan penelitian Harto (2005), Wisnuwardhana dan Diyanty (2015), serta Elmar et. al. (2018) menunjukkan hubungan yang negatif. Agar dapat menjelaskan belum konsistennya temuan antara hasil penelitian-penelitian itu sangat dibutuhkan pendekatan melalui penggunaan variabel moderasi yang dapat memperlihatkan apakah akan terjadi penguatan dan/atau perlemahan dalam hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan.

Dengan membedakan antara diversifikasi related dan diversifikasi unrelated, penelitian ini akan mengungkap efek moderasi variabel efisiensi terhadap hubungan diversifikasi dan kinerja perusahaan di Indonesia. Walaupun penelitian sejenis telah dilakukan di Malaysia pada tahun 2017 (Gyan et al., 2017), namun tetap terbuka kemungkinan bahwa hasil yang diperoleh bisa berbeda. Hal ini disebabkan oleh perbedaan kebijakan pemerintah, kondisi industri, dan kecenderungan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan pada masing-masing negara.

Secara umum, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam menyajikan hasil empiris yang dapat mendukung teori-teori diversifikasi dan menambahkan penelitian terkait strategi diversifikasi di Indonesia. Secara khusus penelitian ini akan menekankan pada memahami efek moderasi efisiensi yang sebelumnya tidak pernah dibahas dalam penelitian hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi pengusaha serta investor pasar modal Indonesia dalam memutuskan strategi serta investasi yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan. Secara spesifik hasil penelitian ini akan berkontribusi bagi penelitian selanjutnya untuk menganalisis hasil moderasi maupun kemungkinan crossover interaction (Baron dan Kenny, 1986) yang akan muncul akibat perubahan peran antara variabel independen dan variabel moderasi.

Setelah bagian pendahuluan ini bagian-bagian selanjutnya akan membahas secara berurutan telaah literatur dan pengembangan hipotesis, metode penelitian

yang digunakan, pembahasan hasil pengolahan data, dan terakhir kesimpulan, implikasi, dan keterbatasan.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Topik hubungan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan telah diteliti dalam banyak literatur. Tetapi, hasil penelitian-penelitian terdahulu masih banyak yang bertentangan satu sama lain sehingga menyulitkan pihak-pihak yang berkepentingan untuk membuat kesimpulan dan keputusan terkait pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian internasional dan lokal memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh positif akan diversifikasi terhadap kinerja dan nilai perusahaan (Chakrebarati et al, 2007; Guo dan Cao, 2012; Turiastini dan Darmayanti, 2017; Bhatia dan Thakur, 2017). Hal tersebut didukung dengan teori resource based dan market power view. Adanya pengaruh positif itu memperoleh dukungan dari pandangan resource based theory, yaitu bahwa perusahaan melakukan diversifikasi dengan tujuan untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas untuk lini bisnis lainnya untuk mencapai produksi yang optimal (Barney, 1991). Kelebihan kapasitas ini dapat berupa kompetensi dari skill, sumber daya, sistem dan teknologi (Penrose, 1959; Prahalad dan Hamel, 1990; Markides and Williamson, 1996; Hsu and Liu, 2008) yang dapat digunakan bersama sehingga teori ini lebih mengarahkan pada efisiensi dari diversifikasi related melalui economies of scope (Teece, 1980, 1982). Tetapi, tingkat spesifikasi sumber daya juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melakukan diversifikasi (Montgomery and Wernerfelt, 1988). Jika diversifikasi tetap dilakukan di industri yang sama dan dengan produk yang sumber dayanya tidak jauh berbeda maka, terdapat kemungkinan lebih besar diversifikasi berpengaruh positif terhadap performa perusahaan.

Dukungan yang lain adalah dari teori market power view (Hill, 1985), melalui diversifikasi perusahaan dapat memperbesar ukuran dan secara langsung mempengaruhi pertumbuhan pangsa pasar. Hal ini sering terjadi khususnya pada perusahaan konglomerasi yang membangun kekuatan pasar melalui dominasi usaha sehingga menyebabkan berkurangnya kompetisi (Harto, 2005). Diversifikasi ini berhubungan langsung dengan diversifikasi unrelated. Perusahaan yang melakukan diversifikasi unrelated dapat memasuki lebih dari satu pangsa pasar industri untuk mencapai kekuatan pasar yang lebih besar. Keuntungan dengan adanya eksploitasi kekuatan pasar adalah penggunaan alat anti-kompetitif yang tidak dapat digunakan oleh perusahaan tidak terdiversifikasi seperti predatory pricing, kolusi, atau pembelian resiprokal (Scherer, 1980; Saloner, 1987; Villalonga, 2000). Dengan kata lain, perusahaan yang tidak terdiversifikasi tidak mendapatkan keuntungan atas kontrak antar segmen operasi (Chakrabarti, et. al., 2007).

Dari sisi yang berlawanan, terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap performa perusahaan (Aisjah, 2008; Wishnuwardana dan Diyanty, 2013). Salah satu dukungan bagi pengaruh negatif itu diperoleh dari teori keagenan. Teori keagenan mencakup penjelasan mengenai hubungan serta kemungkinan konflik yang dapat timbul

antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Berdasarkan perbedaan risiko dan tingkat pengembalian tersebut, manajer cenderung berupaya untuk meningkatkan keuntungan berupa prestis, kekuatan, dan kompensasi melalui diversifikasi tanpa memedulikan kenaikan dari nilai pemegang saham (Jensen, 1986; Stulz, 1990). Hal ini disebabkan oleh peningkatan ukuran perusahaan akibat diversifikasi yang berbanding lurus terhadap kompensasi (Jensen and Murphy, 1990) serta reputasi manajer (Jensen, 1986).

Konflik antara agen dan pemilik itu berakibat pada kecenderungan manajemen untuk melakukan investasi berlebih atas arus kas internal melalui diversifikasi dalam proyek yang berpotensi menghasilkan net present value negatif (Jensen, 1986) sehingga diperlukan subsidi dari divisi lain untuk menutup kerugian tersebut (Meyer et al., 1992). Selain itu, terdapat kemungkinan alokasi modal yang tidak efisien antar segmen akibat informasi asimetris antara manajer pusat dan manajer divisi yang dapat menyebabkan diversification discount atau kerugian diversifikasi (Harris et al., 1982; Wulf, 1998). Oleh karena itu, teori keagenan menunjukkan bahwa pengelolaan modal yang tidak efisien dapat mengakibatkan diversifikasi menurunkan kinerja perusahaan.

Untuk mengembangkan pengetahuan yang lebih baik mengenai hubungan kedua variable yang mampu mengatasi temuan-temuan penelitian sebelumnya yang saling berbeda di atas beberapa menyarankan agar menambahkan efek moderasi dalam memperkuat ataupun melemahkan hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Beberapa variable moderasi yang disarankan adalah produktivitas (Gyan et al., 2017), struktur kepemilikan manajerial (Kurniasari, 2012), dan efektivitas pengawasan dewan komisaris (Wishnuwardana dan Diyanty, 2013). Ada pula elaborasi dari segi variabel independen akan definisinya untuk menentukan tingkat serta komposisi dari diversifikasi yang diterapkan terhadap performa perusahaan (Guo dan Cao, 2012).

Penelitian Gyan et al., (2017) secara khusus menggunakan moderasi efisiensi dalam hubungan diversifikasi dan kinerja dengan sampel perusahaan-perusahaan di Malaysia (Gyan et al., 2017). Melalui penelitian itu diharapkan dapat melihat bahwa efisiensi dapat memoderasi strategi diversifikasi, di mana dengan tercapainya efisiensi maka akan dapat menekan biaya dan risiko sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Gyan et al., 2017). Di sini Gyan et al., menggunakan landasan teori internal capital market.

Teori internal capital market adalah teori yang menjelaskan bagaimana alokasi pendanaan dan sumber daya terbatas secara internal oleh beberapa perusahaan yang bernaung dalam satu manajemen, bisa lebih efisien dibandingkan dengan pendanaan dan sumber daya eksternal (Stein, 1997). Konsep efisiensi pasar internal cenderung ditemukan pada negara berkembang, terutama pada kondisi ekonomi yang memungkinkan adanya kesalahan informasi, dan pasar keuangan yang belum berkembang (Chakrabarti et al., 2007). Kondisi yang demikian menyebabkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk melakukan pendanaan eksternal lebih besar terutama dengan tidak jelasnya risiko terkait. Efisiensi pasar internal merupakan salah satu keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiversifikasi apabila dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Sebab, sumber daya perusahaan terdiversifikasi dapat digunakan bersama sehingga dapat menciptakan efisiensi (Weston, 1970; Rudolph and

Schwetzler, 2013; Berg, 2016). Hal tersebut mendukung dihasilkannya performa yang lebih baik. Melalui pasar internal, perusahaan dapat lebih mudah melakukan transaksi dan sinergi yang memberikan keuntungan dalam segi biaya (Williamson, 1979) serta pengurangan pajak (Berger dan Ofek, 1995). Walaupun demikian, penelitian terdahulu menyebutkan bahwa pasar internal memiliki risiko inefisiensi apabila terjadi kebijakan subsidi silang yang berlebihan dalam perusahaan, khususnya pada krisis moneter (Hanazaki dan Liu, 2003).

### **Pengembangan Hipotesis**

Beberapa penelitian terdahulu (Selçuk, 2015; Gyan et al, 2017) berpendapat bahwa strategi diversifikasi pada emerging market akan memberikan perkembangan profitabilitas dari suatu perusahaan. Hal ini disebabkan oleh institusi pihak ketiga di emerging market belum dengan baik menjalankan tugasnya, sehingga perusahaan yang terdiversifikasi dapat mengambil keuntungan dari menginternalisasi fungsi-fungsi bisnis dan menghasilkan efisiensi dari skala operasional yang lebih besar dan terdiversifikasi (Alston, Eggerston, and North, 1996; Aoki, 2001; Aron, 2000). Kemudian, diversifikasi menghasilkan performa positif juga diperkuat dengan diberlakukannya teori market power view. Ketika perusahaan melakukan diversifikasi, pasar yang digeluti perusahaan menjadi lebih besar sehingga, dapat memanfaatkan kekuatan pasar yang luas untuk tujuan kompetisi dalam industri. Diharapkan dengan posisi kompetisi yang lebih baik, dapat tercapai peningkatan keuntungan perusahaan (Harto, 2005).

Berdasarkan teori sumber daya, diversifikasi dilakukan karena terdapat kelebihan kapasitas sumber daya perusahaan (Barney, 1991). Sumber daya berlebih dapat digunakan usaha untuk mengembangkan jenis produk atau jasa baru untuk ditawarkan. Diversifikasi yang dimaksud dalam teori ini adalah diversifikasi related. Diharapkan dengan adanya surplus sumber daya pengembangan diversifikasi related dapat dilakukan. Sehingga, produksi atau jasa yang dihasilkan akan semakin banyak dan perusahaan akan meraih economies of scale. Tercapainya economics of scale dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori-teori di atas dapat dinyatakan hipotesis:

H1a: Diversifikasi related berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia

Di lain sisi, berdasarkan penelitian Boulton et al. (2013), perusahaan yang melakukan diversifikasi unrelated memiliki cost of underpricing yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak mendiversifikasikan industri usaha. Peristiwa tersebut dapat terjadi karena dengan melakukan diversifikasi unrelated asimetri informasi berkurang dan risiko perusahaan lebih tersebar sehingga, perusahaan menjadi lebih bernilai di pandangan pasar.

Selain itu, teori market power view juga mendukung hubungan positif antara diversifikasi unrelated dan kinerja perusahaan (Hill, 1985). Dengan mengambil contoh perusahaan konglomerat, diversifikasi unrelated memperluas jangkauan pasar yang dimiliki oleh perusahaan. Lebih besar pasar yang dimiliki oleh perusahaan, memberikan posisi kompetitif yang lebih baik untuk perusahaan menggunakan strategi-strategi (seperti dari segi pricing dan penyebaran risiko) yang dapat menguntungkan aktivitas usaha. Sehingga apabila dipergunakan dengan bijak dapat meningkatkan kinerja perusahaan kedepannya (Harto, 2005). Berdasarkan argumen tersebut, dapat dinyatakan hipotesis terkait diversifikasi

unrelated:

H1b: Diversifikasi unrelated berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia

Mengacu pada penelitian terdahulu (Gyan et al., 2017), dan teori mengenai peluang diversifikasi di emerging market, dihubungkan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dengan efisiensi. Efisiensi dapat memperkuat hubungan tersebut sebab dengan lebih beragam dan lebih besarnya skala perusahaan dan lemahnya institusi intermediary maka, perusahaan dapat mencapai efisiensi untuk meningkatkan kinerja perusahaan atas dilakukannya diversifikasi. Hal tersebut juga sesuai dengan teori internal capital market, yang menjelaskan bahwa modal yang didistribusikan secara internal akan menghasilkan efisiensi yang lebih baik dibandingkan modal yang dikumpulkan secara eksternal (Stein, 1997).

Menurut Hoechle et al (2009), keuntungan terbesar dari melakukan diversifikasi related adalah meningkatnya sinergi antar operasional perusahaan sehingga berkontribusi terhadap keuntungan jangka panjang perusahaan. Dengan peningkatan sinergi tersebut operasional akan menjadi lebih baik dan perusahaan dapat meraih economies of scale yang meningkatkan tingkat efisiensi operasional. Dalam artian strategi diversifikasi related diiringi dengan pencapaian efisiensi dapat meningkatkan kinerja usaha. Berdasarkan hubungan itu dapat dinyatakan hipotesis:

H2a: Efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi related dan kinerja

Berdasarkan penelitian Amit dan Wernerfelt (1990), risiko usaha yang lebih rendah dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh faktor produksi lainnya dengan biaya yang lebih rendah. Lebih rendahnya biaya operasional dapat meningkatkan efisiensi usaha dan meningkatkan performa. Diversifikasi unrelated adalah salah satu cara perusahaan menyebar dan meminimalisir risiko (Rumelt, 1974). Maka, dengan melakukan strategi diversifikasi unrelated perusahaan menurunkan risiko operasional dengan menyebar risiko ke berbagai industri sehingga, perusahaan dapat mencapai efisiensi operasional dan kinerja positif (Amit dan Wernerfelt, 1990). Dapat diartikan bahwa dengan mengimplementasikan strategi diversifikasi unrelated, pencapaian efisiensi memperkuat hasil kinerja positif. Berdasarkan pengungkapan tersebut dapat dinyatakan hipotesis:

H2b: Efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi unrelated dan kinerja.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Pemilihan dan Pengumpulan data**

Untuk metode pemilihan sampel, seleksi sampel mengacu pada penelitian sebelumnya yang menggunakan purposive sampling (Gyan et al., 2017; Wishnuwardana dan Diyanty, 2013) dengan mengecualikan industri keuangan seperti perbankan dan asuransi. Industri tersebut tidak dimasukkan dalam sampel penelitian sebab regulasi dan pembatasan dalam industri lebih besar sehingga akan susah untuk perusahaan dalam industri melakukan strategi diversifikasi. Selain itu, perusahaan juga adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki kelengkapan data profil dan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian. Pengumpulan data menggunakan Bloomberg dan Capital IQ sebagai penyedia data,

sebab data yang digunakan untuk penelitian adalah data sekunder.

### **Populasi dan Sampel**

Untuk sampel penelitian, akan digunakan data perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 - 2017. Pembatasan lebih lanjut adalah mengenai industri yang akan dijadikan sampel. Industri finansial tidak akan dimasukkan ke dalam lingkup sampel sebab regulasi yang ketat diterapkan pada industri tersebut, juga untuk menjaga konsistensi dengan penelitian terdahulu (Gyan et al., 2017). Sehingga, hanya industri non finansial saja yang dijadikan sampel untuk penelitian. Berikut adalah total sampel yang dapat dikumpulkan:

Tabel 1. Perolehan Sampel Penelitian

<b>Kriteria Pemilihan Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam BEI tahun 2018	473
Perusahaan non keuangan yang tidak terdaftar dalam BEI pada periode 2013-2017	(94)
Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	379

### **Pengukuran dan Operasionalisasi Variabel**

#### **a. Variabel Dependen atau Terikat**

Variabel dependen pada penelitian adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dari perusahaan sampel yang ditentukan berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu (Gyan et al., 2017; Wishnuwardhana dan Dianty, 2014; Kurniasari, 2012; Chen et al., 2017).

Rasio ROA menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan *net income*. Dalam kata lain, adalah kemampuan perusahaan dalam mengefisiensikan penggunaan aset (Mowen et al., 2014). Berikut adalah rumus dari perhitungan ROA tersebut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

#### **b. Variabel Independen atau Bebas**

Variabel independen dalam penelitian ini merupakan jenis strategi diversifikasi yang digunakan oleh perusahaan antara lain diversifikasi related dan diversifikasi unrelated. Menurut Rumelt (1974), diversifikasi related menghasilkan kurang dari 70% pendapatan dari aktivitas utama dan sisanya berasal dari lini bisnis lainnya yang berhubungan dengan lini utama. Disisi lain diversifikasi unrelated didefinisikan sebagai diversifikasi yang kurang dari 70% pendapatan dari aktivitas utama dan sisanya berasal dari lini bisnis lainnya baik yang berhubungan maupun tidak berhubungan. Sedangkan perusahaan yang tidak terdiversifikasi menghasilkan 70% hingga lebih dari 95% pendapatan dari aktivitas utamanya.

Penelitian ini memanfaatkan Standard Industrial Classification Code (SIC Code) dalam mengklasifikasi aktivitas bisnis perusahaan di Indonesia kedalam lini yang sesuai. Hasil klasifikasi aktivitas bisnis kemudian akan dicocokkan dengan konsep "keterhubungan" dari Richard Rumelt (1974) yang kemudian dikonversi ke

dalam variabel dummy berdasarkan kategori diversifikasi perusahaan antara lain diversifikasi berhubungan, tidak berhubungan, dan tidak terdiversifikasi. Untuk menghindari dummy trap, penulis menggunakan perusahaan yang tidak terdiversifikasi sebagai benchmark terhadap dua kategori lainnya melalui kriteria sebagai berikut.

$$D_{RLTD} \begin{cases} 1 & \text{Apabila perusahaan terdiversifikasi berhubungan} \\ 0 & \text{Apabila perusahaan tidak terdiversifikasi} \end{cases}$$

$$D_{URLTD} \begin{cases} 1 & \text{Apabila perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan} \\ 0 & \text{Apabila perusahaan tidak terdiversifikasi} \end{cases}$$

**c. Variabel Moderasi**

Pengukuran efisiensi sebagai variabel moderasi menggunakan Charnes, Cooper, dan Rhodes Model atau yang dikenal dengan CCR Model (Charnes et al., 1978) yang dapat diterapkan bagi beberapa input dan output, membedakan unit yang efisien, serta mengukur nilai efisiensi. Mengikuti pengukuran efisiensi sebelumnya oleh Doaei dan Shavazipour (2013), efisiensi diukur dari pengaruh signifikan performa perusahaan dan tujuan pencapaian perusahaan dengan pemilihan input terdiri dari Size, Leverage, dan Capital Investment sedangkan output antara lain Return on Equity, Profit Margin, dan Market to Book Ratio.

$$(FP_0) = \underset{V,U}{Max} \theta = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}} = \frac{u_1 \gamma_{1j} + u_2 \gamma_{2j} + \dots + u_s \gamma_{sj}}{v_1 \chi_{1j} + v_2 \chi_{2j} + \dots + v_m \chi_{mj}}$$

$$\frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}} \leq 1$$

$$u_1, u_2, \dots, u_s \geq 0$$

$$V_1, V_2, \dots, V_m \geq 0$$

Mempertimbangkan adanya fungsi non-convex dan non-linear, Charnes dan Cooper (1962) merekomendasikan model yang menyederhanakan persamaan diatas kedalam fungsi linear program sebagai berikut:

$$(FP_0) = \underset{V,U}{Max} \theta = U_1 Y_1 + U_2 Y_2 + \dots + U_s Y_s$$

Dengan batasan (constraints) sebagai berikut:

$$V_1 X_{1j} + V_2 X_{2j} + \dots + V_m X_{mj} = 1$$

$$U_1 Y_{1j} + U_2 Y_{2j} + \dots + U_s Y_{sj} \leq V_1 X_{1j} + V_2 X_{2j} + \dots + V_m X_{mj}$$

$$V_1, V_2, \dots, V_m \geq 0$$

$$U_1, U_2, \dots, U_s \geq 0$$

Keterangan

FP : Firm Performance

V : Bobot variabel untuk faktor output

U : Bobot variabel untuk faktor input

X : Faktor output (Return on Equity, Profit Margin, dan Market to Book Ratio)

Y : Faktor input (Size, Leverage, dan Capital Investment)

Pengukuran efisiensi di atas kemudian akan dilakukan menggunakan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk diklasifikasikan ke dalam kategori efisien (EFFI = 1) dan tidak efisien (INEFFI = 0).

#### **d. Variabel Kontrol**

Adapun beberapa variabel kontrol dalam penelitian. Variabel-variabel tersebut adalah ukuran (size), pertumbuhan penjualan (growth), rasio hutang (leverage), dan umur (age) perusahaan.

Pengukuran variabel size sebagai total aset yang dimiliki oleh perusahaan mengacu pada penelitian Harto (2005). Berikut adalah rumus untuk mendefinisikan data size :

$$Size = Ln(Total Asset)$$

Berdasarkan penelitian Kurniasari (2012), yang dimaksud dengan variabel growth adalah pertumbuhan penjualan year-on-year yang dialami oleh perusahaan. Sehingga, tentunya mempengaruhi hasil dari penelitian. Berikut adalah formula akan growth :

$$Growth(n + 1) = \frac{Sales(n + 1) - Sales(n)}{Sales(n)}$$

Leverage juga didefinisikan pada penelitian Kurniasari (2012) sebagai pengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Berikut adalah rumus perhitungan leverage :

$$Leverage = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

Dalam mendefinisikan age, yang dimaksudkan adalah jangka waktu tahun laporan terakhir dari awal melakukan Initial Public Offering (IPO) (Satoto, 2009). Sehingga, berikut adalah rumus untuk menjelaskan variabel ini :

$$Age = Latest year of report - Year of IPO$$

#### **Model Penelitian**

Untuk menentukan model dari bentuk penelitian, berikut adalah model dasar variabel kontrol terhadap perusahaan (Fauver *et al.*, 2004; Lee *et al.*, 2012):

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 AGE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dengan memperhitungkan dilakukannya strategi diversifikasi *related* dan *unrelated* juga variabel moderasi efisiensi, berikut adalah modelnya (Gyan *et al.*, 2017):

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DRIt_{i,t} + \beta_2 DURIt_{i,t} + \beta_3 EFI_{i,t} + \beta_4 EFI * DRIt_{i,t} + \beta_5 EFI * DURIt_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 GROWTH_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \epsilon$$

Keterangan:

ROA : Return on Assets

AGE : Umur Perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

GROWTH : Pertumbuhan Perusahaan

LEV : Rasio Hutang

DRIt : Dummy Diversifikasi *Related*  
DUrIt : Dummy Diversifikasi *Unrelated*  
EFI : Efisiensi

### **Metode Analisis**

Metode analisis data pada penelitian ini memanfaatkan analisis regresi berganda untuk melihat hubungan diversifikasi related dan unrelated terhadap kinerja perusahaan. Pengujian yang dilakukan terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji ketepatan model dan uji hipotesis untuk memperoleh model dan hasil yang tepat.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Variabel Return on Asset yang menggambarkan kinerja perusahaan di Indonesia pada Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,023 yang berada di bawah angka 1. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba perusahaan-perusahaan di Indonesia cukup kecil apabila dibandingkan dengan aset yang digunakan. Sedangkan ukuran rata-rata perusahaan yang terdiversifikasi related dan unrelated dengan angka di bawah 1 menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh perusahaan yang tidak terdiversifikasi. Hal ini juga diperjelas pada Tabel 3 melalui proporsi perusahaan tidak terdiversifikasi yang berkisar 66% hingga 70% selama periode 5 tahun dibandingkan dengan diversifikasi related dan unrelated yang secara akumulatif berada pada proporsi 30% hingga 34% selama periode 2013 - 2017.

Rata-rata perusahaan efisien yang terdiversifikasi juga menunjukkan angka yang mendekati 0. Terlihat pada Tabel 2, perusahaan yang terdiversifikasi related dan efisien memiliki rata-rata 0,006 serta perusahaan yang terdiversifikasi unrelated dan efisien memiliki rata-rata 0,003. Hal ini didukung dengan data pada Tabel 4 yaitu jumlah perusahaan terdiversifikasi related dan efisien hanya sebanyak 1 hingga 3 perusahaan sedangkan perusahaan unrelated yang efisien memiliki rata-rata 0,003 dengan banyak perusahaan yaitu 1 hingga 2 perusahaan setiap tahunnya. Hal ini disebabkan oleh jumlah perusahaan yang efisien cukup sedikit dengan rata-ratanya yang hanya sebesar 0.036 pada Tabel 2.

Berdasarkan Tabel 2, hasil statistik deskriptif variabel kontrol menunjukkan bahwa umur perusahaan secara rata-rata di Indonesia yaitu 14 tahun dengan pertumbuhan penjualan sebesar 0,137. Ukuran perusahaan Indonesia secara rata-rata dikategorikan ke dalam golongan perusahaan besar berdasarkan Peraturan Menteri Perdagangan RI Nomor 46/M-Dag/Per/9/2009 pasal 3 dengan ukuran rata-rata yaitu 26,3 atau Rp 265.029.000.000,00. Selain itu sistem pendanaan pada perusahaan Indonesia cenderung menggunakan utang, dapat terlihat pada nilai rata-rata rasio utang yang di bawah 1 yaitu 0,645.

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan mean, median, standar deviasi, nilai minimum dan maximum masing-masing variabel atas 379 perusahaan selama tahun 2013 hingga 2017. Data yang tertera pada Tabel 2 telah melalui winsorization dengan ketentuan outlier yaitu data yang lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dengan  $\text{mean} \pm (3 \times \text{standar deviasi})$ .

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
ROA	0,023	0,024	0,141	-1,728	2,092
DRlt	0,183	0,000	0,325	0,000	1,000
DUrt	0,132	0,000	0,313	0,000	1,000
EFI	0,036	0,000	0,186	0,000	1,000
EFI*DRlt	0,006	0,000	0,079	0,000	1,000
EFI*DUrt	0,003	0,000	0,053	0,000	1,000
AGE	14,407	15,000	8,863	1,000	37,000
SIZE	26,300	27,577	3,934	11,975	33,320
Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
GROWTH	0,137	0,361	0,561	-1,000	1,795
LEV	0,645	0,744	0,570	-1,803	1,940

ROA adalah Return on Assets; DRlt adalah diversifikasi related; DUrt adalah diversifikasi unrelated; EFI adalah efisiensi, EFI\*DRlt adalah diversifikasi related dengan moderasi efisiensi; EFI\*DUrt adalah diversifikasi unrelated dengan moderasi efisiensi; AGE adalah umur perusahaan; SIZE adalah ukuran perusahaan; GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan; LEV adalah rasio utang.

Sumber : Data diolah

Tabel 3. Jumlah Perusahaan berdasarkan Jenis Diversifikasi

Tahun	Diversifikasi <i>Related</i>	Diversifikasi <i>Unrelated</i>	Tidak Terdiversifikasi
2013	61 (19%)	46 (14%)	212 (66%)
2014	64 (19%)	45 (13%)	232 (68%)
2015	66 (19%)	46 (13%)	244 (69%)
2016	66 (18%)	47 (13%)	254 (69%)
2017	66 (17%)	48 (13%)	265 (70%)

Sumber : Data diolah

Tabel 4. Proporsi Efisiensi berdasarkan Jenis Diversifikasi

Tahun	Perusahaan Efisien dengan Diversifikasi <i>Related</i>	Perusahaan Efisien dengan Diversifikasi <i>Unrelated</i>	Perusahaan Efisien yang Tidak Terdiversifikasi
2013	2 (1%)	1 (0%)	10 (3%)

2014	2 (1%)	1 (0%)	10 (3%)
2015	3 (1%)	1 (0%)	8 (2%)
2016	3 (1%)	2 (1%)	9 (2%)
2017	1 (0%)	0 (0%)	10 (3%)

Sumber: Data diolah

### Uji Hipotesis

Sebelum melakukan uji hipotesis dengan regresi, pertama dilakukan uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Pengujian menunjukkan bahwa data bebas multikolinearitas dan autokorelasi. Namun, terindikasi terdapat heteroskedastisitas pada data. Untuk mengeliminasi kondisi tersebut dilakukan command robust ketika melakukan regresi pada model (Stock dan Watson, 2002). Sehingga, untuk menentukan hasil dari uji hipotesis yang dimiliki penelitian, berikut adalah tabel hasil regresi model :

Tabel 5. Hasil Regresi Model

$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1DRlt_{i,t} + \beta_2DUrLt_{i,t} + \beta_3EFI_{i,t} + \beta_4EFI*DRlt_{i,t} + \beta_5EFI*DUrLt_{i,t} + \beta_6AGE_{i,t} + \beta_7SIZE_{i,t} + \beta_8GROWTH_{i,t} + \beta_9LEV_{i,t} + \varepsilon$			
Variabel	Koefisien	P-Value	Signifikansi
DRlt	-0,0582563	0,128	Tidak Signifikan
DUrLt	0,0184004	0,520	Tidak Signifikan
Variabel	Koefisien	P-Value	Signifikansi
EFI	0,1050748	0,007*	Signifikan
EFI*DRlt	-0,0855506	0,037**	Signifikan
EFI*DUrLt	-0,1126252	0,206	Tidak Signifikan
AGE	-0,0071303	0,000*	Signifikan
SIZE	0,0184631	0,109	Tidak Signifikan
GROWTH	0,0299179	0,000*	Signifikan
LEV	0,004991	0,570	Tidak Signifikan
Observation: 1762		Prob>F = 0.0000	R <sup>2</sup> =0.1133

Keterangan: DRlt adalah diversifikasi *related*. DUrLt adalah diversifikasi *unrelated*. EFI adalah efisiensi. EFI\*DRlt adalah perkalian efisiensi dan diversifikasi *related*. EFI\*DUrLt adalah perkalian efisiensi dan diversifikasi *unrelated*. LEV adalah rasio hutang. GROWTH adalah pertumbuhan penjualan. SIZE adalah ukuran perusahaan. AGE adalah umur perusahaan. \* signifikansi 1% dan \*\* signifikansi 5%.

Variabel kontrol penelitian berupa AGE, SIZE, GROWTH, dan LEV. Variabel AGE menunjukkan koefisien negatif dengan pengaruh signifikan. Sedangkan variabel GROWTH, memiliki hasil koefisien positif dengan pengaruh signifikan. Yang artinya umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan tetapi pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan variabel kontrol lainnya, ukuran perusahaan dan rasio hutang (leverage) tidak berpengaruh signifikan.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

Hipotesis pertama penelitian terdiri dari hipotesis 1a dan 1b. Hipotesis 1a merumuskan bahwa diversifikasi related berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hipotesis 1b yaitu diversifikasi unrelated berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa diversifikasi related menunjukkan pengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif ( $p\text{-value} = 0,128$ ;  $\beta = -0,0582563$ ). Begitu pula dengan diversifikasi unrelated menunjukkan pengaruh tidak signifikan dengan koefisien positif ( $p\text{-value} = 0,520$ ;  $\beta = 0,0184004$ ). Dengan hasil tersebut maka, hipotesis 1a dan 1b tidak didukung oleh hasil regresi.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis Kedua**

Hipotesis kedua dari penelitian adalah efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi dan kinerja. Hipotesis kemudian dirincikan ke dalam hipotesis 2a yaitu efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi related dan kinerja dan hipotesis 2b yaitu efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi unrelated dan kinerja. Terlihat dari tingkat signifikansinya, hasil interaksi variabel diversifikasi dengan efisiensi menunjukkan peningkatan nilai. Hal ini dibuktikan melalui hasil interaksi variabel diversifikasi related dengan moderasi efisiensi yang signifikan dengan  $p\text{-value}$  sebesar 0,037. Sebaliknya, hasil interaksi variabel unrelated dengan moderasi efisiensi menunjukkan hubungan tidak signifikan dengan  $p\text{-value}$  0,206.

Menurut Awang (2012), efek moderasi terjadi apabila variabel moderator memiliki hubungan tidak signifikan terhadap variabel dependen namun memberikan hasil yang signifikan ketika berinteraksi dengan variabel independen utama. Hal ini menunjukkan bahwa baik hipotesis 2a maupun 2b pada penelitian ini ditolak dikarenakan variabel efisiensi yang signifikan terhadap Return on Assets.

Walaupun demikian, penelitian terhadap model regresi ini menunjukkan adanya indikasi crossover interaction yaitu efek moderasi berasal dari variabel independen bukan dari variabel moderasi yang ditetapkan (Baron dan Kenny, 1986). Hal ini dibuktikan dengan tidak signifikannya hubungan diversifikasi related terhadap Return on Assets dan signifikannya hasil interaksi efisiensi dan diversifikasi related. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa diversifikasi related dapat memoderasi hubungan antara efisiensi dan Return on Assets.

#### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Hubungan antara diversifikasi related dan unrelated terhadap kinerja perusahaan pada Tabel 4.12 menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa implementasi strategi diversifikasi di Indonesia tidak mendukung teori resourced based maupun teori market power view. Hasil penelitian serupa juga ditemukan dalam beberapa penelitian sebelumnya di Indonesia seperti penelitian Kurniasari (2012) dan Sari et al. (2014). Menurut

Kurniasari (2012), hubungan yang tidak signifikan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan disebabkan oleh belum optimalnya hasil yang diperoleh atas implementasi strategi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Biggadike (1979) yang mengemukakan bahwa perusahaan diversifikasi memerlukan waktu 7 hingga 8 tahun untuk mencapai return of investment yang positif.

#### **Data Deskriptif Partisipan**

Penelitian ini menggunakan angket yang disebar secara online dengan menggunakan platform googleform dan diperoleh responden sebanyak 275. Responden yang terkumpul kemudian dipilih terlebih dahulu berdasarkan karakteristik yakni hanya yang dalam satu bulan terakhir pernah makan (melakukan proses konsumsi) di restoran McD/McDonald's yang ada di Surabaya. Dari karakteristik tersebut tujuh (2,5%) responden tidak sesuai dan harus digugurkan, tersisa 268 (97.5%) responden.

Karakteristik partisipan selanjutnya adalah frekuensi makan di restoran McD Surabaya dalam satu bulan terakhir. Frekuensi makan dibagi dalam empat golongan; sangat jarang (1bulan 1 kali), jarang (2 hingga 3kali), sering (4 hingga 6 kali), dan sangat sering (lebih dari 6 kali). Dari hasil tersebut, 20 partisipan yang termasuk dalam golongan sangat jarang (1 bulan 1 kali) digugurkan karena penelitian ini ingin mengukur repeat buyer terkait loyalitas partisipan. Dengan demikian tersisa total partisipan yang memenuhi karakteristik penelitian berjumlah 248 partisipan.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama.

Hipotesis pertama penelitian terdiri dari hipotesis 1a dan 1b. Hipotesis 1a merumuskan bahwa diversifikasi related berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hipotesis 1b yaitu diversifikasi unrelated berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa diversifikasi related menunjukkan pengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif ( $p$ -value = 0,128;  $\beta$  = -0,0582563). Begitu pula dengan diversifikasi unrelated menunjukkan pengaruh tidak signifikan dengan koefisien positif ( $p$ -value = 0,520;  $\beta$  = 0,0184004). Dengan hasil tersebut maka, hipotesis 1a dan 1b tidak didukung oleh hasil regresi.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis Kedua**

Hipotesis kedua dari penelitian adalah efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi dan kinerja. Hipotesis kemudian dirincikan ke dalam hipotesis 2a yaitu efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi related dan kinerja dan hipotesis 2b yaitu efisiensi memoderasi hubungan diversifikasi unrelated dan kinerja. Terlihat dari tingkat signifikansinya, hasil interaksi variabel diversifikasi dengan efisiensi menunjukkan peningkatan nilai. Hal ini dibuktikan melalui hasil interaksi variabel diversifikasi related dengan moderasi efisiensi yang signifikan dengan  $p$ -value sebesar 0,037. Sebaliknya, hasil interaksi variabel unrelated dengan moderasi

efisiensi menunjukkan hubungan tidak signifikan dengan p-value 0,206.

Menurut Awang (2012), efek moderasi terjadi apabila variabel moderator memiliki hubungan tidak signifikan terhadap variabel dependen namun memberikan hasil yang signifikan ketika berinteraksi dengan variabel independen utama. Hal ini menunjukkan bahwa baik hipotesis 2a maupun 2b pada penelitian ini ditolak dikarenakan variabel efisiensi yang signifikan terhadap Return on Assets.

Walaupun demikian, penelitian terhadap model regresi ini menunjukkan adanya indikasi crossover interaction yaitu efek moderasi berasal dari variabel independen bukan dari variabel moderasi yang ditetapkan (Baron dan Kenny, 1986). Hal ini dibuktikan dengan tidak signifikannya hubungan diversifikasi related terhadap Return on Assets dan signifikannya hasil interaksi efisiensi dan diversifikasi related. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa diversifikasi related dapat memoderasi hubungan antara efisiensi dan Return on Assets.

#### ***Pembahasan Hasil Penelitian***

Hubungan antara diversifikasi related dan unrelated terhadap kinerja perusahaan pada Tabel 4.12 menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa implementasi strategi diversifikasi di Indonesia tidak mendukung teori resourced based maupun teori market power view. Hasil penelitian serupa juga ditemukan dalam beberapa penelitian sebelumnya di Indonesia seperti penelitian Kurniasari (2012) dan Sari et al. (2014). Menurut Kurniasari (2012), hubungan yang tidak signifikan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan disebabkan oleh belum optimalnya hasil yang diperoleh atas implementasi strategi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Biggadike (1979) yang mengemukakan bahwa perusahaan diversifikasi memerlukan waktu 7 hingga 8 tahun untuk mencapai return of investment yang positif.

Selain itu, hasil penelitian strategi diversifikasi di Indonesia yang tidak signifikan berbeda apabila dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gyan et al. (2017) di Malaysia. Hasil penelitian Gyan et al. (2017) menunjukkan bahwa diversifikasi industri berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan signifikansi perusahaan yang melakukan diversifikasi di Malaysia dan Indonesia dapat disebabkan oleh fakta bahwa Malaysia memiliki perekonomian yang lebih berkembang, juga infrastruktur dan regulasi institusi yang lebih tertata dibandingkan Indonesia (CIA Factbook, 2018). Distribusi sumber daya yang baik dapat mempengaruhi implementasi strategi diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan dari segi efisiensi dan kinerja (Montgomery, 1994). Dengan kondisi tersebut, perusahaan di Indonesia memiliki hambatan yang lebih berat untuk meningkatkan kinerja secara signifikan dengan melakukan diversifikasi secara lokal.

Hasil yang tidak signifikan dapat juga dipengaruhi oleh proporsi data yang dimiliki. Penelitian Gyan et al. (2017) memiliki proporsi perusahaan yang melakukan diversifikasi industri terhadap total perusahaan yang menjadi sampel sebesar 50,7% (162 perusahaan dari 319 perusahaan). Sedangkan, pada penelitian di Indonesia proporsi data yang melakukan diversifikasi unrelated terhadap jumlah perusahaan sampel hanya sebesar 13,2%. Dengan proporsi sampel yang tidak sebanding dengan jumlah perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi, maka hasil regresi menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian ini membuktikan bahwa efisiensi tidak memoderasi hubungan

antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Penelitian di Indonesia atas efek moderasi ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu di Malaysia oleh Gyan et al. (2017). Namun, terdapat indikasi crossover interaction yang menunjukkan bahwa diversifikasi berperan sebagai variabel moderasi atas hubungan efisiensi terhadap kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan melalui peningkatan nilai signifikansi variabel diversifikasi setelah berinteraksi dengan efisiensi. Perubahan dapat terlihat dari diversifikasi related yang nilai probabilitasnya signifikan setelah berinteraksi dengan variabel efisiensi.

Hasil hubungan positif antara efisiensi dan Return on Assets mendukung hasil penelitian Baik et al. (2013) dan Gyan et al. (2017) yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, perusahaan yang meningkatkan efisiensi akan meningkatkan performanya saat ini dan kedepan (Baik et al. 2013). Sebaliknya, perusahaan terdiversifikasi related yang efisien justru menyebabkan penurunan Return on Assets yang signifikan. Kondisi ini disebabkan oleh kemampuan penetrasi pasar, kompetisi dengan kompetitor, serta pemasaran walaupun secara operasional perusahaan dikategorikan efisien. Akibat kondisi yang menurunkan Return on Assets tersebut, terdapat kemungkinan bagi perusahaan mengalami hambatan pada pertumbuhan perusahaan. Melakukan diversifikasi membutuhkan penambahan aset untuk menunjang segmen baru. Aset yang meningkat diiringi dengan pertumbuhan pendapatan yang terhambat, mengakibatkan performa ROA yang menurun pada perusahaan. Selain itu, implementasi strategi diversifikasi juga memerlukan waktu 7 hingga 8 tahun untuk menghasilkan net present value yang positif (Biggadike, 1979). Akibatnya, Return on Assets atas segmen terdiversifikasi yang tidak sebanding dengan Return on Assets sebelum dilakukannya diversifikasi menyebabkan penurunan kinerja keseluruhan walaupun pengelolaan telah efisien.

Berdasarkan model penelitian, digunakan beberapa variabel kontrol berupa Age, Size, Growth, dan Leverage. Dari hasil regresi diketahui bahwa Age signifikan mempengaruhi ROA secara negatif. Menurut Selcuk (2016) hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan umur yang lebih muda akan lebih berfokus pada tujuan jangka pendek seperti meningkatkan performa. Sedangkan perusahaan yang sudah lebih lama berdiri akan berfokus pada tujuan jangka panjang dengan meningkatkan ukuran perusahaan. Sehingga, perbedaan pandangan akan strategi tersebut menyebabkan perusahaan yang lebih tua untuk memiliki ROA yang lebih rendah namun dengan harapan profitabilitas dan semakin besarnya posisi perusahaan di pasar kedepannya.

Kemudian, variabel Size dan Leverage diketahui dari hasil regresi tidak mempengaruhi secara signifikan performa (ROA). Menurut Fachruddin (2011), ukuran dan rasio hutang tidak mempengaruhi performa perusahaan secara signifikan sebab penentuan performa tidak bergantung pada kedua hal tersebut. Performa dari suatu perusahaan ditentukan oleh manajemen perusahaan dalam mengembangkan usahanya (Alzoubi dan Khafajy, 2015). Oleh karena itu, Growth berpengaruh secara signifikan positif terhadap performa. Diungkapkan bahwa meningkatnya penjualan dapat menjadi indikasi meningkatnya peluang perusahaan untuk meningkatkan performa profitabilitasnya (Abuzayed, 2012). Dalam artian semakin besar peningkatan penjualan yang dialami oleh suatu perusahaan maka akan semakin besar pula profitabilitas yang akan diraihinya.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek moderasi efisiensi pada hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017. Pengukuran empiris dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan nilai efisiensi diperoleh melalui Data Envelopment Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik hubungan diversifikasi related maupun diversifikasi unrelated terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kondisi ini disebabkan oleh strategi diversifikasi yang bergantung pada faktor-faktor ekstern perusahaan seperti perekonomian, infrastruktur, serta regulasi yang dapat mempengaruhi distribusi sumber daya. Selain itu, implementasi strategi diversifikasi juga memerlukan waktu 7 hingga 8 tahun untuk mencapai return of investment yang positif sehingga hasil yang diterima saat ini belum terlihat optimal.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa efisiensi tidak memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Walaupun demikian, terdapat indikasi crossover interaction yang menunjukkan diversifikasi related berperan sebagai moderasi hubungan efisiensi dan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi related dan menjalankan kegiatan operasional secara efisien justru menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pertumbuhan penjualan atas segmen terdiversifikasi masih membutuhkan waktu untuk dapat menyaingi segmen yang selama ini sudah dominan. Oleh karena itu, perusahaan terdiversifikasi juga perlu memperhatikan pemasaran segmen baru untuk meningkatkan pangsa pasar.

Penelitian ini berkontribusi bagi literatur diversifikasi, perusahaan, serta investor pasar modal Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan temuan atas efek moderasi diversifikasi related terhadap pengaruh efisiensi terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang efisien akan meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan Indonesia disarankan untuk meningkatkan efisiensi operasionalnya dan investor juga disarankan untuk melakukan investasi dalam perusahaan yang efisien.

Keterbatasan yang dihadapi oleh penelitian ini adalah kurangnya penelitian yang membahas kemampuan moderasi strategi diversifikasi serta penentuan derajat diversifikasi dengan penggunaan variabel biner. Berdasarkan itu disarankan agar dilakukan penelitian lanjutan atas temuan crossover interaction dalam penelitian ini dengan variabel diversifikasi sebagai moderasi hubungan efisiensi dan kinerja perusahaan dengan pengukuran diversifikasi dilakukan menggunakan Herfindahl atau Entropy Index. Selain itu disarankan juga untuk dilakukan perpanjangan periode observasi untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Abuzayed, B. 2012. Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. *International Journal of Managerial*

Finance, 8(2), 155-179.

- Aisjah, S. 2008. Strategi Diversifikasi Korporat, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Malang: Universitas Brawijaya.
- Akben-Selcuk, E. 2016. Does Firm Age Affect Profitability? Evidence from Turkey. *International Journal of Economic Sciences* Vol. V, No.3. pp. 1-9.
- Akben-Selcuk, E. 2015. Corporate diversification and firm value: evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 10 Issue: 3, pp.294-310. doi: 10.1108.
- Alston LJ, Eggerston T, North DC (eds). 1996. *Empirical Studies in Institutional Change*. Cambridge University Press: Cambridge, U.K.
- Alzoubi, H. M., Khafajy, N. A. 2015. *International Journal of Business and Management Review*, Vol. 3, No.2, pp. 17-34, February 2015.
- Amit, R., Wernerfelt, B. 1990. Why Do Firms Reduce Business Risk?. *The Academy of Management Journal*, Vol. 33, No. 3. (Sep., 1990), pp. 520-533.
- Ansoff, H.I. 1957. Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*. (Vol. 35 Issue 5, Sep/Oct). p113-124.
- Aoki M. 2001. *Towards a Comparative Institutional Analysis*. MIT Press: Cambridge, MA
- Aron J. 2000. Growth and institutions: a review of the evidence. *World Bank Research Observer* 15: 99-13
- Awang, Z. 2014. *A Handbook on SEM*. MPWS Publisher: Bandar Bharu
- Baik, B., Chae, J., Choi, S., Farber, D. B. 2013. Changes in Operational Efficiency and Firm Performance: A Frontier Analysis Approach. *Contemporary Accounting Research* Vol. 30 No. 3 (Fall 2013) pp. 996-1026.
- Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17 (1) pp.99-120.
- Baron, R. M., Kenny, D. A. 1986. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality dan Social Psychology*, 51, 1173-1182.
- Berg, J. V. D. 2016. *Corporate Diversification and Firm Performance: The Effect of The Global Financial Crisis on Diversification in India*. Master Thesis. University of Groningen.
- Berger, P. G., Ofek, E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial*

Economics, 37, 39-65.

Bhatia, A., Thakur, A. 2017. Choice of diversification strategies in an emerging market environment: an empirical evaluation. *International Journal of Business and Globalisation*. Vol 19 (1). doi: 10.1504.

Biggadike, Ralph. 1979. The Risky Business of Diversification. *Harvard Business Review*. 57. 10.1007/978-1-349-20317-8\_13.

Boulton, T. J., Scott B. Smart and Zutter, C. J. 2013. Industrial Diversification and Underpricing of Initial Public Offerings. Source: *Financial Management*, Vol. 42, No. 3 (FALL 2013), pp. 679-704

Caudillo, F., Houben, S., dan Noor, J. 2015. Mapping the value of diversification. Retrieved from <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/mapping-the-value-of-diversification>

Charnes, A., Cooper, W. W. 1962. Programming with linear fractional functionals. *Naval Research logistics quarterly*, 9, 181-186.

Charnes, A., Cooper, W.W., Rhodes, E., 1978. Measuring the efficiency of decision making units. *Eur. J. Oper. Res.* 2 (6), 429-444. [L<sup>1</sup>]<sub>SEP</sub>

Chakrabarti, A., Singh, K. and Mahmood, I. 2007. Diversification and performance: evidence from East Asian firms. *Strategic Management Journal*, Vol. 28, pp. 101,20.

Chen, Y., Jiang, Y., Chengqi, W., Hsu, W.C. 2017. How do resources and diversification strategy explain the performance consequences of internationalization?. *Management Decision*, Vol. 52 Issue: 5, pp.897-915

Doaei, M., Shavazipour, B., 2013. Corporate diversification's effects on efficiency and productivity: case study of manufacturing firms listed in Bursa, Malaysia. *Int. J. Bus. Dev. Stud.* 5 (1), 77-96. [L<sup>1</sup>]<sub>SEP</sub>

Elmar, Y., Tanjung, A. R., dan Indrawati, N. 2018. Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Corporate Governance (Studi pada Perusahaan Kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2015). *Jurnal Ekonomi*, Vol.25, 138.

Fachruddin, K., A. 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.

Fauver, L., Houston, J.F., Naranjo, A., 2004. Cross-country evidence on the value of corporate industrial and international diversification. *J. Corp. Finance* 10 (5), 729-752.

Gunarsih, Tri. 2004. Masalah Keagenan dan Strategi Diversifikasi. *Jurnal KOMPAK*,

No. 10, h. 52-69.

- Guo, Z.F., Cao, L., 2012. An analysis of the degree of diversification and firm performance. *Int. J. Bus. Finance Res.* 6 (2), 53.
- Gyan, A.K., Brahmana, R., Bakri, A.K. 2017. Diversification strategy, efficiency and firm performance: Insight from emerging market. *Research in International Business and Finance*, 42, 1103-1114.
- Hanazaki, M., Lui, Q. 2003. *The Asian Crisis and Corporate Governance: Ownership Structure, Debt Financing, and Corporate Diversification*. Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Harris, M., Kriebel, C. and Raviv, A. 1982. Asymmetric information, incentives and intrafirm resource allocation. *Management Science*. Vol. 28, pp. 604-620.
- Harto, P. 2005. Kebijakan diversifikasi perusahaan dan pengaruhnya Terhadap kinerja: studi empiris pada Perusahaan publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. IAI.
- Heuskel, D., Fechtel, A., dan Beckmann, P. 2006. *Managing the Value: How the World's Top Diversified Companies Produce Superior Shareholder Returns*. Retrieved from <https://www.bcg.com/documents/file14912.pdf>
- Hill, Charles W. L. 1985. Diversified Growth and Competition: The Experience of Twelve Large UK Firms. *Applied Economics*, October 1985, 17, 827-47
- Hoechle, D., Schmid, M., Walter, I., Yermarck, D. 2009. How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance? *SSRN Paper*.
- Hsu, C.W., Liu, H. Y. 2008. Corporate Diversification and Firm Performance: The Moderating Role of Contractual Manufacturing Model. *Asia Pacific Management Review* 13(1) (2008) 345-360.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323- 329.
- Jensen, M., Murphy, K. J. 1990. Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy* Vol. 98, No. 2 (Apr., 1990), pp. 225-264.
- Jensen, M., Meckling, W. 1976. The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. 3:305-360.
- Kurniasari, A. 2011. *Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Kinerja Perusahaan dan Resiko dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Lee, K.T., Hooy, C.W., Hooy, G.K., 2012. The value impact of international and industrial diversifications on public-listed firms in Malaysia. *Emerg. Markets Rev.* 13 (3), 366–380.
- Malaysia v. Indonesia. *The World Factbook*. Central Intelligence Agency, 2018. Web. 24 Jun 2019.
- Markides, C.C., Williamson, P.J., 1994. Related diversification: core competences and corporate performance. *Strateg. Manage. J.* 15 (S2), 149–165.
- Meyer, P. Milgrom, J. Roberts. 1992. Organizational prospects, influence costs, and ownership changes. *Journal of Economics and Management Strategy*, 1 (1992), pp. 9-35.
- Montgomery, C.A. 1994. Corporate Diversification. *Journal of Economic Perspective*. Vol.8, No.3. 162-178.
- Montgomery, C. A, Wernerfelt, B. 1988. Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q. *RAND Journal* Vol. 19 No. 4, Winter 1988. pp. 623 - 632.
- Penrose, E. 1959. *The Theory of The Growth of The Firm*. Oxford: Blackwell.
- Prahalad, C.K. and Hamel, G. 1990. The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review*, 79-91.
- Rudolph, C. and Schwetzler, B. 2013. Conglomerates on the rise again? A cross-regional study on the impact of the 2008-2009 financial crisis on the diversification discount. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 22, pp. 153-165.
- Rumelt, R. 1974. *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Boston. Division of Research. Harvard Business School.
- Saloner, G. 1986. Cournot duopoly with two production periods. *Journal of Economic Theory*, 1987, vol. 42, issue 1, 183-187.
- Sari, I. A., Wiratno, A., Suyono, E. 2014. Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, Vol. 2, No. 1, April 2014.
- Satoto, S. H. 2009. Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 13, No 2.
- Scherer, F. M. 1980. *Industrial Market Structure and Economic Performance* (2nd ed.). Houghton Mifflin, Boston, MA.
- Stein, Jeremy. 1997. Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources. *Journal of Finance*, 1997, vol. 52, issue 1, 111-33.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2002. *Introduction to econometrics*. Boston:

Pearson/Addison Wesley.

- Stulz, R. M. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26 (1990) 3-27.
- Teece, D.J. 1980. Economics of scope and the scope of the enterprise. *Journal of Economic Behavior and Organization*, No. 1, pp. 223-47.
- Turiastini, M., Darmayanti, Ayu, N. P. 2017. Pengaruh Diversifikasi dan Risiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, [S.l.], v. 7, n. 1, p. 251 - 280.
- Villalonga, B. 2000. Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2000, vol. 42, issue 1, 43-74.
- Weston, J. F. 1970. Mergers and Acquisitions in Business Planning. *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali* April. hal 309-320.
- Williamson, O. E. 1979. Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, Vol. 22, No. 2 (Oct., 1979), pp. 233-261.
- Wisnuwardhana, A. dan Diyanty, V. 2015. Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektifitas Pengawasan Dewan komisaris. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*, Medan.
- Wulf, J. 1998, Influence and inefficiency in the internal capital market: theory and evidence. Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.