

Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris

ARYO WISNUWARDHANA

VERA DIYANTY*

Universitas Indonesia

Abstract: *This study examines the impact of diversification strategy on firm's performance with Board of Commissioners' effectiveness as moderating variable. Diversification is measured using Herfindahl index and segment quantity. Firm's performance is measured using Return on Asset. This research use non-financial companies listed in Indonesian Stock Exchange during 2013 financial period as its sample. The result of this research indicates that diversification strategy gives negative effect to firm's performance and that diversification strategy has a quadratic relationship with firm's performance. However, Board of Commissioners' effectiveness managed to moderate this relationship between diversification strategy and firm's performance.*

Keywords: *diversification strategy, firm performance, board of commissioners*

1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan suatu *nexus of contract* antara pemegang saham/pemilik (principal) dengan manajer (agent) (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini menyatakan bahwa baik pemilik maupun manajer perusahaan masing-masing ingin memaksimalkan kemakmuran dirinya masing-masing. Di sisi yang lain, pemilik mengharapkan bahwa manajer yang dipilihnya dapat memaksimalkan kemakmuran yang diperoleh pemilik. Guna memaksimalkan kesejahteraan tersebut, pemilik perusahaan meminta manajer untuk mengambil suatu keputusan strategis yang tepat sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik yang bersangkutan (Kurniasari dan Purwanto, 2011)..

Seiring dengan berkembangnya bisnis di Indonesia, strategi diversifikasi banyak dipilih oleh manajer perusahaan-perusahaan untuk pengembangan bisnisnya. Melalui strategi ini, perusahaan seringkali

* Alamat korespondensi: veranabila1@gmail.com

menghasilkan berbagai jenis produk dan jasa yang berbeda jauh dari kompetensi utama perusahaan tersebut. Strategi diversifikasi dipilih oleh manajer perusahaan guna mempercepat pengembangan usaha, meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menangkap peluang pasar, meningkatkan daya saing perusahaan dalam industri, mempercepat pertumbuhan perusahaan, dan meningkatkan efisiensi pengalokasian sumber daya serta kompetensi yang dimiliki oleh perusahaan menjadi motivasi perusahaan-perusahaan menerapkan strategi diversifikasi (Hitt et al. 2006).

Keputusan perusahaan untuk mengimplementasikan strategi diversifikasi sendiri dapat dilihat dan dianalisis melalui dua sudut pandang. Kedua sudut pandang ini adalah *resource based view* dan *market power theory* (Christiningrum, 2014). *Resource based view* melihat strategi diversifikasi sebagai aliansi strategis dari kompetensi-kompetensi inti dari berbagai *skill* dan teknologi yang dimiliki perusahaan (Prahalad dan Hamel, 1990). Pandangan ini mendasari konsep menjalankan strategi diversifikasi karena kompetensi, sumber daya, dan bisnis inti yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga condong kepada implementasi strategi *related diversification*. Di sisi yang lain, *market power theory* memandang bahwa perusahaan membangun keunggulannya melalui kekuatan pasar. Strategi diversifikasi menjadi respon perusahaan atas berbagai kesempatan yang ditawarkan oleh pasar melalui segmen, produk, dan teknologi yang dimilikinya (Galvan et al, 2007).

Berbagai penelitian telah meneliti dampak implementasi strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian (Bohl dan Pal, 2006; Villalonga, 2004) melihat bahwa strategi diversifikasi yang diterapkan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga menciptakan efek premium bagi kinerja perusahaan. Namun demikian, terdapat pula beberapa penelitian (Berger dan Ofek, 1995; Servaes, 1996; Villalonga, 2004) yang melihat bahwa strategi diversifikasi menurunkan nilai perusahaan sehingga memberikan efek diskon terhadap nilai dan kinerja perusahaan.

Pengaruh strategi diversifikasi multi segmen terhadap kinerja tidak linier (Matraves dan Rodriguez, 2005; Galvan et al., 2007;). Penelitian-penelitian tersebut melihat bahwa strategi diversifikasi berpengaruh secara kurvilinear terhadap kinerja perusahaan. Hitt et al (1997) berpendapat bahwa hal ini disebabkan oleh kemampuan strategi diversifikasi dalam menciptakan skala ekonomi, *economies of*

scope, dan memberikan pengalaman tambahan terhadap lini bisnis multi segmen pada awalnya. Meskipun demikian, kelebihan ini semakin lama akan semakin terdistribusi di dalam bisnis multi segmen lainnya, sehingga tambahan lini bisnis selanjutnya akan mengakibatkan *level off* dan justru menyebabkan efek diskon terhadap bisnis multi segmen.

Di Indonesia, terdapat dua metode utama dalam melakukan diversifikasi, yakni melalui pertumbuhan internal dengan ekspansi bisnis dan penggunaan asset secara bersama atau melalui pertumbuhan eksternal dengan cara melakukan akuisisi dan penggabungan bisnis. Penelitian Xia (2007) menunjukkan bahwa pertumbuhan internal dengan menggunakan metode ekspansi bisnis dan penggunaan asset bersama-sama memberikan efek positif yang lebih besar ketimbang menggunakan cara akuisisi dan penggabungan bisnis (pertumbuhan eksternal). Melihat argumentasi-argumentasi di atas, peneliti ingin mempelajari efek strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Mekanisme tatakelola perusahaan memiliki fungsi untuk memastikan bahwa investor memperoleh imbal hasil yang seharusnya mereka dapatkan atas hasil investasinya (Shleifer dan Vishny, 1997). Berdasarkan penelitian tersebut, salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan untuk menjalankan tatakelola perusahaan adalah kepastian hukum, terutama untuk memastikan bahwa investor dapat melaksanakan hak votingnya pada rapat umum perusahaan. Efektivitas sistem hukum sendiri sangatlah beragam, tergantung seberapa kuat supremasi hukum di negara yang bersangkutan.

La Porta (1999a) melihat bahwa di Negara dengan perlindungan investor yang lemah, kepemilikan perusahaan akan semakin terkonsentrasi, untuk memastikan bahwa pemilik perusahaan memiliki control yang ketat terhadap setiap tindakan manajer. Kepemilikan terkonsentrasi ini mengakibatkan terjadinya risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Untuk meminimalisir risiko ini, Brandle dan Jurgen (2004) menemukan bahwa sistem *two-tier board* memberikan keuntungan yang lebih berupa efek pengawasan yang lebih baik. Penelitian ini berargumen bahwa mekanisme *two-tier board* memastikan bahwa terdapat pemisahan yang jelas antara dewan direksi (sebagai pelaksana kebijakan) dengan dewan komisaris (sebagai pengawas atas kinerja direksi), sehingga pemegang saham tidak dcederai oleh kepentingan manajemen. Pemisahan ini dilihat lebih mewakili kepentingan pemegang saham.

Indonesia menerapkan sistem *two-tier board*. Menurut KNKG (2006), Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya masing-masing. Dewan Komisaris, dalam kapasitasnya sebagai organ perusahaan, bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Dewan Direksi. Selain itu, Dewan Komisaris juga bertanggung jawab untuk memastikan bahwa Perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance*. Pedoman GCG yang diterbitkan KNKG juga secara tegas menyatakan bahwa Dewan Komisaris tidak diperbolehkan turut serta dalam proses pengambilan keputusan operasional, termasuk dalam hal pengambilan keputusan strategis.

Ketentuan mengenai *two-tier board* ini juga terdapat dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas Pasal 1, Ayat (2) yang menyatakan bahwa organ perseroan terdiri atas Rapat Umum Pemegang Saham, Direksi, dan Dewan Komisaris. Undang-undang ini menjelaskan tugas Dewan Komisaris pada Pasal 108, Ayat (1) sebagai “melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan, dan memberi nasihat kepada Direksi”.

1.2. Permasalahan Penelitian dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, peneliti ingin melihat dampak pengawasan Dewan Komisaris terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah strategi diversifikasi mempengaruhi kinerja perusahaan dan apakah keberadaan Dewan Komisaris yang efektif dapat mempengaruhi hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keberadaan Dewan Komisaris yang efektif terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan pola hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian ini melihat bahwa perusahaan merupakan suatu rangkaian kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik perusahaan yang mendelegasikan kewenangannya kepada manajer perusahaan. Dengan adanya pendelegasian ini, pemilik perusahaan berharap agar pengelolaan yang dilakukan oleh manajer dapat memberikan pemilik tambahan keuntungan dan kesejahteraan.

Namun demikian, pemisahan tersebut dapat berpotensi menimbulkan konflik antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Hal inilah yang dimaksud dengan Konflik Keagenan (*Agency Conflict*). Pada konflik keagenan ini, pemilik perusahaan berusaha memperoleh keuntungan berupa laba atau dividen yang maksimal atas investasi mereka di dalam Perusahaan. Di sisi lain, manajer berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya dengan cara memaksimalkan kompensasi yang diperolehnya, meskipun mungkin cara yang digunakan mencederai kepentingan pemilik perusahaan. Konflik ini pada gilirannya akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen dan Meckling (1976) merumuskan bahwa biaya keagenan meliputi tiga hal, yakni *monitoring cost* yang merupakan biaya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi perilaku manajer dalam mengelola perusahaan, *bonding cost* yang merupakan biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menjamin bahwa aktivitas yang dilakukan oleh dirinya sendiri tidak mencederai kepentingan pemilik, dan *residual cost* yang merupakan penurunan utilitas yang dialami oleh pemilik dan manajer sebagai akibat dari terjadinya hubungan keagenan.

Untuk meminimalkan konflik keagenan antara pemilik dan manajer perusahaan, dapat disusun suatu mekanisme yang bertujuan untuk menempatkan pemilik dan manajer Perusahaan dalam posisi yang setara (Kurniasari dan Purwanto, 2011). Salah satu mekanisme yang dapat digunakan oleh pemilik dan manajer adalah dengan menjalankan fungsi *check and balances* antara pemilik (yang diwakili oleh Dewan Komisaris) dengan manajer (yang direpresentasikan oleh Dewan Direksi).

2.2. Strategi Diversifikasi

Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dipergunakan perusahaan untuk bersaing. Bentuk dari implementasi strategi ini adalah munculnya perusahaan-perusahaan multi segmen yang memiliki banyak segmen usaha. Strategi ini dipakai untuk menjalankan perluasan usaha yang dilakukan dengan cara membangun *strategic business unit* (SBU) atau anak perusahaan. SBU dan anak perusahaan yang dibentuk ini bisa jadi sejenis dengan lini bisnis inti (*core business*) perusahaan ataupun berbeda dengan lini bisnis inti perusahaan. Lini bisnis perusahaan yang sejalan dengan bisnis inti disebut *related business* dan lini bisnis yang jauh berbeda dari bisnis inti perusahaan disebut *unrelated business* (Mohindru et al., 2007).

Berbagai penelitian (Williamson dan Markides, 1994; Harto, 2005) meneliti alasan mengapa suatu perusahaan melakukan diversifikasi. Penelitian Williamson dan Markides (1994) dan Harto (2005) menemukan bahwa terdapat tiga alasan mengapa suatu perusahaan melakukan diversifikasi. Alasan pertama dilihat dari pandangan kekuatan pasar (*market power theory*) menyatakan bahwa strategi diversifikasi dapat meningkatkan pangsa pasar dan mengurangi kompetisi, sehingga berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Alasan kedua dilihat dari pandangan sumber daya (*resource based view*) yang menyatakan bahwa diversifikasi dilakukan karena adanya kelebihan sumber daya yang ingin dimanfaatkan. Alasan ketiga dilihat dari pandangan keagenan (*agency view*) yang melihat bahwa diversifikasi merupakan salah satu alat yang dapat dipergunakan untuk meningkatkan laba.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganut pandangan *market power theory* berpendapat bahwa perusahaan dapat mengembangkan keunggulannya melalui kekuatan pasar. Galvan et al. (2007) berpendapat bahwa diversifikasi diperlukan agar perusahaan dapat menyediakan kebutuhan melalui berbagai segmen, produk, teknologi, serta *skill* yang dimiliki perusahaan saat kesempatan datang dan respon diberikan oleh pasar. Beberapa penelitian lainnya melihat strategi diversifikasi sebagai portofolio kompetensi inti perusahaan dan *company knowledge* yang dikoordinasikan menjadi berbagai kemampuan (*skill*) dan teknologi yang berbeda-beda (Prahalad dan Hamel (1990). Penelitian-penelitian yang

menganut *resource based view* seperti penelitian Helfat dan Eisenhard (2004) serta Chang dan Wang (2007) melihat bahwa strategi diversifikasi dilakukan untuk memaksimalkan skala ekonomis.

2.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan tingkat pencapaian strategi perusahaan dan tingkat efektivitas strategi perusahaan. Rockmore dan Jones (1996) menemukan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh strategi yang dipilihnya. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa masing-masing strategi perusahaan memberikan dampak yang berbeda-beda pada kinerja perusahaan. Dengan menggunakan ROI dan *earnings per share* (EPS) sebagai proksi pengukuran kinerja, penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa strategi yang dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan terdapat beberapa strategi yang memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan tersebut.

Choe et al (1997) juga menemukan bahwa strategi perusahaan akan mempengaruhi keputusan manufaktur perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Penelitian ini menemukan bahwa strategi perusahaan yang diimplementasikan dalam bentuk keputusan produksi perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA, pertumbuhan perusahaan, dan performa produksi perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak menggunakan strategi tertentu dalam menjalankan perusahaannya terjebak di tengah-tengah akibat kurangnya fokus dalam alokasi sumber daya perusahaan, sehingga saat suatu perusahaan tidak mengadopsi suatu strategi, ditemukan bahwa perusahaan berjalan dengan efisiensi yang lebih rendah dari efisiensi potensialnya. Penelitian ini berkesimpulan bahwa sangatlah disarankan bahwa perusahaan memiliki satu strategi tertentu dalam menjalankan operasionalnya.

2.4. Pengawasan Dewan Komisaris

Pada publikasinya di tahun 2006, KNKG menyatakan bahwa Dewan Komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas untuk mengawasi kinerja Dewan Direksi sebagai manajer yang mengelola jalannya perusahaan sehari-hari. Publikasi ini menyatakan dengan tegas bahwa agar pengawasan dapat berjalan dengan efektif, Dewan Komisaris tidak diperbolehkan untuk turut serta dalam proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris.

Hari (2012) menyatakan bahwa Dewan Komisaris bertugas untuk mengawasi jalannya pelaksanaan Good Corporate Governance di dalam Perusahaan. Hal ini merupakan bentuk dari *monitoring cost* yang dikeluarkan oleh pemilik untuk memastikan bahwa manajer perusahaan tidak melakukan hal yang menimbulkan kerugian kepada pemilik Perusahaan. Farida (2012) mengemukakan bahwa dalam menjalankan tugasnya, Dewan Komisaris harus bersikap independen, sehingga fungsi *check and balance* dapat berjalan dengan baik antara pemilik dan manajer Perusahaan.

2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu (Matsusaka, 2001; Hyland dan Diltz, 2002; Villalonga, 2004; Berger dan Ofek, 1995; Lang dan Stulz, 1994; Chiu, 2002), terdapat berbagai macam pendapat mengenai dampak strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa strategi diversifikasi tidak memberikan efek diskon terhadap kinerja perusahaan, bahkan beberapa penelitian berhasil menunjukkan bahwa strategi ini memberikan efek premium terhadap kinerja perusahaan (Matsusaka, 2001; Hyland dan Diltz, 2002; Villalonga, 2004). Di sisi yang lain, banyak penelitian yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi memberikan efek diskon dan *value loss* bagi perusahaan (Berger dan Ofek, 1995; Lang dan Stulz, 1994; Chiu, 2002). Oleh karena itu, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut

H1. Strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja akuntansi perusahaan

Penelitian-penelitian terdahulu juga memperlihatkan adanya efek kuadratik dari strategi diversifikasi (Villalonga, 2004; Galvan et al., 2007; Mataves dan *Rodriguez*, 2005). Pada penelitian-penelitian tersebut, ditemukan bahwa semakin tinggi penambahan jumlah segmen dan tingkat diversifikasi perusahaan, sesudah titik optimal tertentu perusahaan akan mengalami penurunan kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa dampak strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan tidak bersifat linear, melainkan kuadratik (*curvilinear*). Berdasarkan fakta-fakta di atas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut

H2. Strategi diversifikasi mempengaruhi secara kuadratik kinerja perusahaan

Pengawasan melalui mekanisme internal (dalam penelitian ini menggunakan proksi efektivitas Dewan Komisaris) memberikan kontribusi yang positif terhadap kinerja perusahaan. Sami et al., (2009) berhasil menemukan bahwa mekanisme tatakelola perusahaan meningkatkan performa akuntansi perusahaan dan meningkatkan efektivitas penerapan strategi perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan Orazalin, Makarov, dan Ospanova (2014) yang juga menemukan bahwa perusahaan dengan mekanisme tatakelola perusahaan yang baik menghasilkan laporan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mekanisme tatakelolanya kurang baik. Berdasarkan argumentasi di atas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1a. Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja akuntansi perusahaan

3. Metode Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang berarti bahwa sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Dalam penelitian ini, populasi dari objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013. Pemilihan sampel pada tahun 2013 dikarenakan adanya pertimbangan kelengkapan data-data perusahaan yang terdapat di *Datastream Thomson Reuters*. Metode pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *purposive sampling*. Metode tersebut dipergunakan karena penulis ingin mencari sampel yang representatif dalam melihat dampak strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan metode pengambilan sampel tersebut, kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan harus terdaftar di BEI pada tahun 2013 dan dikategorikan sebagai perusahaan non-keuangan sesuai dengan *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*.
- Perusahaan harus menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2013

- Perusahaan harus memiliki data terkait penjualan segmen secara lengkap selama periode 2013
- Perusahaan memiliki komposisi Dewan Komisaris yang teridentifikasi sehingga kinerja Dewan Komisaris dapat dinilai menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard*
- Jumlah data yang diperoleh akan dikurangi sebanyak 1% dari seluruh observasi untuk setiap data ekstrem atas dan ekstrem bawah.

3.1. Operasionalisasi Variabel

Variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja akuntansi perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan mengukur profitabilitas perusahaan. profitabilitas perusahaan dapat diproksikan sebagai rasio *return on assets* (ROA). ROA diukur dengan membandingkan laba perusahaan selama satu periode dengan total aset perusahaan. Profitabilitas merupakan parameter kinerja manajemen dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya selama satu periode (Kostman, 2012). Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi pula, sehingga akan lebih banyak laba untuk ditahan, diinvestasikan kembali, dan digunakan untuk mendanai lini bisnis yang dibangun selanjutnya. Dalam melakukan perhitungan kinerja akuntansi perusahaan, peneliti menggunakan *Return on Asset* (ROA) seperti yang dipergunakan pada penelitian Villalonga (2004). ROA dapat digambarkan dengan model sebagai berikut:

$$\text{ROAi} = \text{NIi} / \text{Total Asseti}$$

Keterangan:

ROAi : Tingkat pengembalian asset pada perusahaan i.

NIi : Pendapatan bersih pada perusahaan i.

Total Asset : Jumlah aset pada perusahaan i.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat diversifikasi perusahaan. Berger dan Ofek (1995) menjelaskan bahwa tingkat diversifikasi perusahaan mempengaruhi kinerja

perusahaan. Hal ini lebih lanjut dibuktikan pada penelitian Villalonga (2004) yang menemukan bahwa tingkat diversifikasi memberikan efek premium terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada kedua penelitian tersebut. Proksi dari variable ini adalah dengan menggunakan *Herfindahl index* seperti yang dipergunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya (Berger dan Ofek, 1995; Villalonga, 2004). Adapun index ini dihitung dengan kalkulasi sebagai berikut:

$$H = \frac{\sum_{i=1}^n S_i^2}{\left(\sum_{i=1}^n S_i\right)^2}$$

Keterangan:

H = Tingkat diversifikasi pada perusahaan

$\sum_{i=1}^n S_i^2$ = Jumlah kuadrat dari penjualan per segmen pada perusahaan i

$\left(\sum_{i=1}^n S_i\right)^2$ = Kuadrat dari penjualan pada perusahaan i

Dalam mengidentifikasi penjualan per segmen, peneliti menggunakan data penjualan segmen yang tertera pada laporan keuangan perusahaan. Selain itu, peneliti juga menggunakan jumlah segmen untuk meneliti pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Untuk menguji pengaruh kuadrat strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan, penulis menggunakan hasil kuadrat dari jumlah segmen operasi Perusahaan.

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah efektifitas Dewan Komisaris yang akan diuji pengaruhnya terhadap pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya utang perusahaan. Pengukuran efektifitas Dewan Komisaris ini dilakukan dengan metode *scoring* secara manual dengan menggunakan data sekunder melalui data laporan tahunan perusahaan (*annual report*) pada tahun 2013.

Dalam melakukan *scoring* mengenai efektifitas Dewan Komisaris, peneliti merujuk pada pertanyaan-pertanyaan yang terdapat dalam *ASEAN Corporate Governance Scorecard* tahun 2014 yang dikeluarkan oleh *ASEAN Capital Market Forum* (ACMF). Pada bagian *responsibility of board* terdapat 63 pertanyaan dengan lima aspek utama, yaitu *board duties and responsibility*, *board structure*, *board processes*, *people of the board* dan *board performance*. Bagian tersebut dipilih dengan mempertimbangkan hubungan

dengan fungsi pengawasan Dewan Komisaris di perusahaan. pertanyaan ini menghasilkan jawaban berupa *yes or no*, dimana jika jawaban pertanyaan adalah *yes* maka akan memberikan nilai 1 dan sebaliknya jika jawabannya adalah *no* akan memberikan nilai 0. Nilai maksimum dari *scoring* efektifitas Dewan Komisaris adalah 100 dan minimumnya adalah 0. Semakin tinggi nilai *scoring* yang dihasilkan maka semakin efektif fungsi pengawasan yang dijalankan oleh Dewan komisaris.

Variabel kontrol yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak lima variabel. Variabel kontrol tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Financial Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat penggunaan utang untuk mendanai aset perusahaan. *Financial Leverage* diprosikan sebagai rasio antara total utang terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi *financial leverage* maka semakin besar pula biaya utang yang harus dibayarkan perusahaan dan semakin tinggi pula risiko perusahaan terkait kemampuannya melunasi utang. Oleh karena itu, kreditur akan memberikan biaya utang yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* yang tinggi juga. Berbagai penelitian telah membuktikan hubungan positif antara *financial leverage* dengan tingkat diversifikasi perusahaan (Villalonga, 2004; Christiningrum, 2014). *Financial leverage* dapat digambarkan dalam model sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan tingkat diversifikasi perusahaan (Grossmann, 2007; Nelson, 2003; Anderson dan de Palma, 2002). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, tendensi perusahaan untuk melakukan penambahan segmen usaha lebih besar. Selain itu, Anderson dan de Palma (2002) melihat bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus terhadap diversifikasi pada lini produk perusahaan.

3. Umur perusahaan diukur dengan menghitung umur perusahaan pada tahun 2013 berdasarkan waktu pendirian perusahaan sesuai dengan informasi yang diungkapkan pada laporan keuangan.

Dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan uji hipotesis dengan menggunakan alat uji analisis regresi berganda dengan metode *ordinary least square (OLS) cross-sectional*. Model dasar yang digunakan untuk menguji pengaruh strategi diversifikasi (DIVER) terhadap kinerja perusahaan (ROA) merujuk pada model yang dikembangkan oleh Berger dan Ofek (1995), Villalonga (2004), dan Christiningrum (2014). Namun demikian, peneliti mengembangkan model tersebut dengan merubah beberapa variable. Pertama, peneliti merubah variable dependen dalam model dengan menggunakan ROA sebagai proksi pengukuran kinerja perusahaan. Kedua, peneliti merubah variable control dalam model dengan menggunakan umur perusahaan (AGE). Ketiga, peneliti mengembangkan variable moderasi yang digunakan menjadi efektifitas dewan komisaris (COMM). Dalam penelitian ini diajukan dua model penelitian sebagai berikut:

Model 1:

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DIVER_i + \beta_2 QSEGMEN_i + \beta_3 DIVSQ_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 LEV_i + \beta_6 AGE_i + \varepsilon_i$$

Model 1 digunakan untuk menguji:

H1. Strategi diversifikasi mempengaruhi kinerja perusahaan

H2. Strategi diversifikasi mempengaruhi secara kuadratik kinerja perusahaan

Berdasarkan hipotesis pertama, peneliti dapat memprediksi bahwa koefisien dari variabel DIVER adalah positif, koefisien dari variabel QSEGMEN adalah positif, dan koefisien dari variabel DIVSQ adalah negatif. Selain itu berdasarkan penjelasan hubungan variabel kontrol dengan kinerja perusahaan, maka dapat diprediksi bahwa koefisien dari variabel SIZE, LEV, dan AGE adalah positif.

Model 2:

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DIVER_i + \beta_2 QSEGMEN_i + \beta_3 DIVSQ_i + \beta_7 DIVCOMM_i + \beta_8 QSEGMENCOMM_i + \beta_9 DIVSQCOMM_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 LEV_i + \beta_6 AGE_i + \varepsilon_i$$

Model 2 digunakan untuk menguji

H1a. Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan

Berdasarkan penjelasan pengaruh variabel moderasi pada model 2, maka dapat peneliti dapat memprediksi bahwa koefisien dari variabel moderasi COMM adalah positif. Selain itu, prediksi koefisien dari variabel SIZE, LEV, dan AGE adalah positif.

Tabel 3.1 Deskripsi Variabel

Variabel Dependen	
ROA _i	Imbal hasil dari aset perusahaan yang dihitung dengan cara membagi pendapatan bersih terhadap total aset perusahaan
Variabel Independen	
DIVER _i	Tingkat diversifikasi perusahaan yang dihitung dengan membagi hasil penjumlahan kuadrat penjualan per segmen terhadap hasil kuadrat penjualan perusahaan
QSEG _g MEN _i	Jumlah segmen operasi yang dilaporkan pada laporan keuangan
DIVSQ _i	Kuadrat dari jumlah segmen operasi
Variabel Moderasi	
DIVCOMM _i	Efektifitas Dewan Komisaris yang dinilai melalui metode <i>scoring</i> yang dikalikan dengan <i>Herfindahl index</i> pada variabel DIVER
QCOMM _i	Efektifitas Dewan Komisaris yang dinilai melalui metode <i>scoring</i> yang dikalikan dengan jumlah segmen pada variabel QSEGMEN
DIVSQCOMM _i	Efektifitas Dewan Komisaris yang dinilai melalui metode <i>scoring</i> yang dikalikan dengan kuadrat jumlah segmen pada variabel DIVSQ
Variabel Kontrol	
SIZE _i	Ukuran perusahaan yang dihitung dengan nilai logaritma dari total aset perusahaan
LEV _i	<i>Financial leverage</i> perusahaan yang dihitung melalui total utang dibagi total aset
AGE _i	Umur perusahaan

Sebelum melakukan pengujian secara statistik, peneliti melakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan data masing-masing variable, yang dilihat dengan menggunakan nilai rerata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Selain itu, dilakukan juga pengujian asumsi klasik terlebih dahulu untuk menghasilkan parameter pengguna yang sah menurut asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Model akan memenuhi asumsi BLUE apabila bebas dari heteroskedastisitas dan multikolinearitas.

4. Hasil Penelitian

4.1. Statistik Deskriptif Sampel

Hasil statistik deskriptif yang terdapat pada Tabel 4.1 merupakan hasil statistik deskriptif atas variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Pada Tabel 4.2 tertera hasil statistik deskriptif sesudah dilakukan uji *outlier* dan *winsorization*. Pada kedua variabel yang mengalami *winsorization*, ditetapkan bahwa data yang menjadi outlier adalah data yang memiliki nilai lebih besar dari $mean + (2 \times \text{standard deviasi})$ dan data yang bernilai lebih kecil dari $mean - (2 \times \text{standard deviasi})$.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	St.Dev
ROA	0.033169441	-0.217237784	0.298888019	0.171070124
DIVER	0.728700087	0.008858482	1	0.259222208
QSEGMEN	2.571646953	1	8	1.383364664
DIVSQ	8.522171478	1	64	8.912392149
DIVCOMM	0.226762229	0	0.617089668	0.115314298
DIVSQCOMM	2.779051855	0	21.77777778	3.250937621
QSEGMENCOMM	0.830502734	0	3.111111111	0.587593343
SIZE	21.29593635	16.84165754	25.57491322	2.433847795
LEV	0.544879781	0.000362066	1.948363622	0.588857998
AGE	28	1	96	14.24634508

Keterangan: ROA: *Return on Asset*; DIVER: Tingkat Diversifikasi yang dihitung menggunakan *Herfindahl index*; QSEGMEN: Jumlah segmen perusahaan; DIVSQ: Kuadrat tingkat diversifikasi yang dihitung dengan mengkuadratkan jumlah segmen; DIVCOMM: Tingkat diversifikasi yang dimoderasi dengan efektivitas Dewan Komisaris; DIVSQCOMM: Kuadrat tingkat diversifikasi yang dimoderasi dengan efektivitas Dewan Komisaris; QSEGMENCOMM: Jumlah segmen perusahaan yang dimoderasi dengan efektivitas Dewan Komisaris; SIZE: Ukuran perusahaan yang dihitung dari \ln Total Aset; LEV: Tingkat penggunaan hutang perusahaan; AGE: Umur perusahaan

Pada Tabel 4.1 di atas, terlihat bahwa variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 0.0332 dan standar deviasi sebesar 0.1711. Rentang data yang ada menunjukkan bahwa terdapat persebaran yang cukup tinggi pada kinerja perusahaan terbuka selama tahun 2013. Besaran rerata ROA di atas juga menunjukkan bahwa persebaran data telah mengikuti distribusi normal.

Variabel selanjutnya adalah variabel DIVER yang merupakan tingkat diversifikasi perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan *Herfindahl index*. Berger dan Ofek (1995) dan Christiningrum (2014) menyatakan bahwa semakin besar *Herfindahl index*, maka pendapatan suatu perusahaan dapat

dikatakan bersumber dari satu lini bisnis saja. Hasil statistic deskriptif dari variabel ini menyatakan bahwa rerata *Herfindahl index* di perusahaan-perusahaan Indonesia adalah sebesar 0.7287, dengan data terkecil sebesar 0.0089 dan data terbesar 1. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia lebih condong memilih untuk bergerak pada bisnis bersegmen tunggal.

Selain dengan menggunakan *Herfindahl index*, pengukuran lain dari tingkat diversifikasi perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan informasi jumlah segmen operasi pada perusahaan di Indonesia (Christiningrum, 2014). Penelitian ini juga menggunakan jumlah segmen sebagai proksi dari tingkat diversifikasi perusahaan. Variabel QSEGMENT memiliki rata-rata sebesar 2.5716 dengan standard deviasi sebesar 1.3834. Dengan data terkecil sebesar 1 dan data terbesar 8, dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan dengan bisnis multi segmen di Indonesia memiliki 2 hingga 3 lini bisnis.

Untuk membuktikan hubungan kuadrat dari strategi diversifikasi, peneliti memasukkan variabel DIVSQ yang merupakan hasil kuadrat dari jumlah segmen operasi perusahaan. Rerata dari variabel ini adalah sebesar 8.5222 dengan standard deviasi sebesar 8.9124. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data antara variabel DIVSQ konsisten dengan variabel QSEGMENT.

Selanjutnya, penelitian ini meneliti pengaruh efektivitas Dewan Komisaris terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Untuk meneliti hal ini, peneliti menggunakan hasil pengalihan antara efektivitas Dewan Komisaris dengan variabel-variabel utama yang berkaitan dengan strategi diversifikasi (DIVER, QSEGMENT, DIVSQ). Statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata ketiga variabel dengan moderasi tersebut (DIVCOMM, QSEGMENTCOMM, DIVSQCOMM) adalah 0.2268, 2.7791, dan 0.8305.

Tabel statistic deskriptif di atas menunjukkan bahwa ketiga variabel control yang dipergunakan dalam penelitian ini memiliki rerata sebesar 21.2959 (untuk variabel SIZE), 0.5549 (untuk variabel LEV), dan 28 (untuk variabel AGE). Ketiganya menunjukkan persebaran data yang merata dan berdistribusi normal.

4.2. Uji Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga meneliti hubungan kuadratik antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, tidak terdapat arah spesifik yang diprediksikan. Namun demikian, beberapa penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang kegiatannya terkonsentrasi pada satu segmen memiliki kinerja yang lebih baik (Berger dan Ofek, 1995; Villalonga, 2004; Galvan, 2007; Christiningrum, 2014). Selain itu, penelitian-penelitian tersebut juga menemukan adanya hubungan kuadratik antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Perusahaan yang terkonsentrasi pada satu segmen memiliki profitabilitas yang lebih dibandingkan dengan perusahaan yang terdiversifikasi. Model dari penelitian ini menunjukkan nilai yang signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai $Prob > F = 0.0000$ pada model pertama sebelum dilakukan moderasi dengan menggunakan proksi efektivitas Dewan Komisaris. Tingkat kebaiksaan dari model pertama ini cukup tinggi, yakni 0.7726. Kebaiksaan suatu model (yang dilambangkan dengan R^2) menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan populasi dari sampel yang digunakan. Namun demikian, besaran R^2 tidak dijadikan patokan dalam menjelaskan kesesuaian model, mengingat bahwa terdapat banyak sekali factor yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

Variabel DIVER yang menjadi variabel independen utama dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang signifikan pada level $\alpha = 5\%$. Besaran P -value dari variabel ini adalah 0.018. Mengingat bahwa penelitian ini bersifat *two-tail*, maka tidak dilakukan pembagian atas nilai P -value ini. Nilai 0.018 bernilai lebih rendah dari nilai alpha sehingga menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil ini memberikan bukti bagi peneliti untuk menyimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Besaran koefisien dari variabel DIVER adalah 0.103407. Mengingat sifat *Herfindahl index* yang menunjukkan bahwa perusahaan semakin terkonsentrasi saat *Herfindahl index* mendekati satu, maka dapat disimpulkan bahwa semakin terkonsentrasi suatu perusahaan (*Herfindahl index* mendekati satu), maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Temuan ini sesuai dengan penelitian Berger dan Ofek (1995), Galvan et al. (2007), dan Christiningrum (2014).

Selain variabel DIVER, variabel independen lainnya yang diuji dalam penelitian ini adalah variabel NUMSEGMENT dan DIVSQ. Kedua variabel ini menunjukkan nilai signifikan pada level $\alpha = 5\%$. Besaran *P-value* dari masing-masing variabel adalah 0.011 untuk variabel QSEGMENT dan 0.049 untuk variabel DIVSQ. Arah kedua variabel ini adalah positif untuk variabel QSEGMENT sebesar 0.0480652 dan negatif untuk variabel DIVSQ sebesar -0.0042508. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan segmen memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, hingga pada suatu titik tertentu, penambahan segmen operasi akan menurunkan kinerja perusahaan. Hasil ini meyakinkan peneliti untuk menolak H_0 dan menerima H_2 . Temuan kedua ini sesuai dengan penelitian Rajan et al. (2000), Villalonga (2004), dan Christiningrum (2014).

Tabel 4.2 Hasil Regresi Model Penelitian (Model 1)

$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DIVER_i + \beta_2 QSEGMENT_i + \beta_3 DIVSQ_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 LEV_i + \beta_6 AGE_i + \epsilon_i$				
H1: Strategi diversifikasi mempengaruhi kinerja perusahaan				
H2: Strategi diversifikasi berhubungan secara kuadrat terhadap kinerja perusahaan				
Variabel	Prediksi Tanda	Koefisien	<i>P-value</i>	Signifikansi
DIVER	+/-	0.103407	0.018	**
QSEGMENT	+	0.048065	0.011	**
DIVSQ	-	-0.004251	0.049	**
SIZE	+	0.006532	0.119	Tidak Signifikan
LEV	-	-0.22638	0.000	*
AGE	+	0.000718	0.020	**
Observation: 391	Prob>F = 0.0000		R2 = 0.7726	
Keterangan: DIVER: Tingkat Diversifikasi yang dihitung menggunakan <i>Herfindahl index</i> ; QSEGMENT: Jumlah segmen perusahaan; DIVSQ: Kuadrat tingkat diversifikasi yang dihitung dengan mengkuadratkan jumlah segmen; SIZE: Ukuran perusahaan yang dihitung dari ln Total Aset; LEV: Tingkat penggunaan hutang perusahaan; AGE: Umur perusahaan				

Penelitian ini juga bertujuan untuk meneliti pengaruh efektivitas Dewan Komisaris terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Variabel moderasi ini diprediksi memperlemah hubungan negatif antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris diharapkan dapat mengurangi efek penambahan segmen yang bersifat oportunistik dari manajer perusahaan. Untuk menguji hipotesis ini, peneliti menggunakan model kedua. Model ini menunjukkan nilai yang signifikan, sesuai dengan nilai $Prob > F = 0.0000$. Pada model ini, tingkat kebaiknaan cukup tinggi yakni mencapai 0.7732.

Variabel DIVER sebagai variabel independen utama masih menunjukkan nilai signifikan pada $\alpha=1\%$. Peningkatan signifikansi ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan pengawasan Dewan Komisaris yang efektif, kinerja perusahaan dengan bisnis yang terkonsentrasi (segmen tunggal) meningkat. Besaran *P-value* dari variabel ini pada model yang kedua adalah sebesar 0.0090. Nilai ini lebih rendah dari nilai alpha, sehingga peneliti berkesimpulan bahwa H0 ditolak.

Selain variabel DIVER, variabel lain yang juga dianalisis pada model ini adalah variabel DIVSQ dan QSEGMEN. Pada model yang kedua, baik variabel DIVSQ dan QSEGMEN menunjukkan *P-value* yang tidak signifikan; DIVSQ memiliki *P-value* senilai 0.654 dan QSEGMEN memiliki nilai *P-value* 0.205. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya pengawasan komisaris yang efektif, dampak buruk dari penambahan segmen yang bersifat oportunistik dari manajer dapat dikurangi sehingga dampaknya tidak lagi signifikan. Melihat besaran *P-value* dari kedua variabel ini yang lebih besar dari alpha, penulis berkesimpulan bahwa H0 dapat ditolak dan H1a dapat diterima.

Tabel 4.3 Hasil Regresi Model Penelitian (Model 2)

$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 DIVER_i + \beta_2 QSEGMEN_i + \beta_3 DIVSQ_i + \beta_7 DIVCOMM_i + \beta_8 DIVSQCOMM_i + \beta_4 QSEGMENCOMM_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 LEV_i + \beta_6 AGE_i + \varepsilon_i$				
H1a: Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan				
Variabel	Prediksi Tanda	Koefisien	<i>P-value</i>	Signifikansi
DIVER	+/-	0.131214	0.009	*
QSEGMEN	+	0.031678	0.205	Tidak Signifikan
DIVSQ	-	-0.00143	0.654	Tidak Signifikan
DIVCOMM	+	-0.09262	0.262	Tidak Signifikan
DIVSQCOMM	-	-0.00983	0.174	Tidak Signifikan
QSEGMENCOMM	+	0.057194	0.212	Tidak Signifikan
SIZE	+	0.006532	0.152	Tidak Signifikan
LEV	-	-0.22638	0.000	*
AGE	+	0.000718	0.021	**
Observation: 391	Prob>F = 0.0000		R2 = 0.7732	

5. Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya hubungan antara strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk melihat dampak pengawasan Dewan Komisaris terhadap hubungan antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan. Dengan penelitian ini, diharapkan masyarakat dapat memperluas pandangannya mengenai strategi diversifikasi, dampaknya

terhadap dunia bisnis, dan pentingnya suatu perusahaan memiliki Dewan Komisaris yang efektif dalam melaksanakan kinerjanya.

Penelitian-penelitian sebelumnya menemukan bahwa semakin terdiversifikasi suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut akan menurun (Berger dan Ofek, 1995; Galvan et al., 2007; Christiningrum, 2014). Namun demikian, beberapa penelitian juga melihat bahwa kinerja perusahaan akan meningkat saat perusahaan melakukan strategi diversifikasi multi segmen (Villalonga, 2004; Bohl dan Pal, 2006). Dari temuan-temuan tersebut, peneliti melihat masih diperlukannya penelitian lebih lanjut mengenai strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan.

Dari penelitian ini, peneliti berhasil menemukan bahwa strategi diversifikasi memberikan efek negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa semakin terdiversifikasi perusahaan, kinerja perusahaan akan menurun. Selain itu, penelitian ini berhasil membuktikan adanya hubungan kuadrat antara strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa strategi diversifikasi memberikan efek positif terhadap kinerja perusahaan, namun penambahan segmen bisnis sesudah suatu titik tertentu akan mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan.

Namun demikian, keberadaan Dewan Komisaris dapat menekan efek negatif yang dimaksud. Dengan pengawasan yang efektif, Dewan Komisaris dapat menekan pengaruh negatif dari penambahan jumlah segmen yang sifatnya oportunistik dari manajer perusahaan. Keberadaan Dewan Komisaris yang efektif juga dapat memperkuat tendensi bahwa perusahaan yang menjalankan bisnisnya secara terkonsentrasi memiliki kinerja yang lebih baik.

5.1. Keterbatasan dan Saran Penelitian berikutnya

Penelitian ini dalam mengukur peran Dewan Komisaris hanya berdasarkan data sekunder dari laporan keuangan, seharusnya digunakan juga data primer melalui wawancara ataupun kuisioner sehingga pengukuran atau penilaian atas mekanisme monitoring dewan komisaris menjadi lebih valid. Diharapkan untuk penelitian berikutnya dapat digunakan data primer untuk mengukur efektifitas fungsi pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris.

5.2. Implikasi Penelitian

Diharapkan hasil penelitian dapat mendorong regulator untuk memperkuat aturan dalam mengatur tugas dan wewenang Dewan Komisaris sehingga mekanisme pengawasan dapat menjadi semakin efektif dan dapat mendorong kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan

Daftar Pustaka

- Anderson, S.P., dan de Palma, A (1992). *Discrete Choice Theory of Product Differentiation*. MIT Press, Cambridge.
- Berger, Phillip G. dan Eli Ofek. (1995). Diversification's Effect on Firm Value. *The Journal of Financial Economics*, (37), 39-65.
- Bohl, T. Martin dan Pal, Rozalia. Rochester (May 2006). Discount or Premium? New Evidence on Corporate Diversification of UK Firms, SSRN Working Paper Series.
- Brandle, Udo C. Dan Jurgen Noll. (2004). The Power of Monitoring. *German Law Journal*, 5(11), 1349-1371.
- Chang, Shao Chi dan Wang, Chi-Feng. (2007). The Effect of Product Diversification Strategies on The Relationship between International Diversification and Firm Performance. *Journal of World Business*, (42), 61 – 79.
- Chiu, Yung-Ho. (2002). The Impact of Conglomerate Firm Diversification on Corporate Performance: An Empirical Study in Taiwan. *International Journal of Management*, 19(2), 231-237.
- Christiningrum, M.F. (2014). Pengaruh Strategi Diversifikasi, Leverage, IOS Terhadap Kinerja & Kualitas Laba, dengan Moderasi Pelaporan Segmen & Kepemilikan Keluarga. Disertasi. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Choe, Kwangseek, David Booth, Michael Hu. (1997). Production Competence and Its Impact on Business Performance. *Journal of Manufacturing Systems*, 16(6), 409-421.
- Galvan, Antonio., Pindado, Julio dan de la Torre, Chabela. (2007). Diversification: Value Creating or Value Destroying Strategy? Evidence from Using Panel Data, Documento de Trabajo 04/2007.
- Grossmann, Volker. (2007). Firm Size, Productivity, and Manager Wages: A Job Assignment Approach. *The B.E. Journal of Theoretical Economics*, 7(1), 1-39.
- Hari, C. Bintang. (2012). Karakteristik Dewan Komisaris dan Manajemen Laba di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 22(1), 79-90.
- Harto, Puji. (2005). Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *SNA VIII, Solo*, 297 – 307.
- Helfat, C.E. dan Eisenhardt, K.M. (2004). Inter-Temporal Economies of Scope, Organizational Modularity, and The Dynamics of Diversification. *Strategic Management Journal*, 25 (13), 1217 – 1232.
- Hitt, Michael, Lazlo Tihanyi, Toyah Miller, dan Brian Conelly. (2006). International Diversification: Antecedents, Outcomes, and Moderators. *Journal of Management*, 32(6), 831-867.
- Hitt, Michael A., Robert E. Hoskisson, dan Hicheon Kim. (1997). International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.
- Hyland, David C. dan J. David Diltz. (2002). Why Firms Diversify: An Empirical Examination. *Financial Management*, 31(1).
- Jensen, M dan Meckling, W. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305 – 360.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*.
- Kurniasari, Anis dan Agus Purwanto. (2011). Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Schleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around The World. *Journal of Finance* (54), 471 – 517.
- Lang, Larry H.P. and Rene M. Stulz. (1994). Asset Sales, Firm Performance, and The Agency Costs of Managerial Discretion. *Journal of Financial Economics* (37), 3 – 37.

- Markides C Constantinos dan Williamson J Peter. 1994. Related Diversification, Core Competencies and Corporate Performance. *Strategic Management Journal*, (15), 149 – 165.
- Matraves, Catherine dan Rodrigues, Peter. (2005). Profitability, Diversification, and Multinationality in Leading German and UK Firms. *International Journal of Business and Economics*, 4 (2), 87 – 105.
- Matusaka, John G. (2001). Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities. *Journal of Business*, 74(3), 409-431
- Mohindru., Aparna, Chander dan Subbash. (2007). Nature and Extent of Diversification: A Comparative Study of MNCs and Domestic Companies in India. *South Asian journal of Management*.
- Myers, S. dan N. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, (13), 187 – 221.
- Nelson, Teresa. (2003). The Persistence of Founder Influence Management, Ownership and Performance Effects at Initial Public Offering. *Strategic Management Journal*, 24 (8), 707 – 724.
- Orazalin, Nurlan, Rashid Makarov, dan Madina Ospanova. (2014). Corporate Governance and Firm Performance in the Oil and Gas Industry of Russia. *Proceedings of Eurasia Business Research Conference*.
- Prahalad, C.K. dan Gary Hamel. (1990). The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review*, 68(3), 79-91.
- Rajan, R., Servaes, H., Dan Zingales, L. (2000). The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment. *Journal of Finance*, (55), 35 – 80
- Rockmore, B. Wayne dan Foard F. Jones. (1996). Business Investment Strategy and Firm Performance: A Comparative Examination of Accounting and Market-Based Measures. *Managerial Finance*, 22(8), 44-56.
- Sami, Heibatollah, Justin T. Wang, dan Haiyan Zhou. (2011). Corporate Governance and Operating Performance of Chinese Listed Firms. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*, 20(2), 106-114.
- Servaes, H. (1996). The Value of Diversification During the Conglomerate Merger Wave. *Journal of Finance*, 51 (4), 1201 – 1225.
- Shleifer, A dan Vishny, R.W (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (1), 35 – 55.
- Villalonga, Belen. (2004). Does Diversification Cause the Diversification Discount? *Art 1 Financial Management*, 33 (2), 5 – 28.
- Xia, Fan. (2007). Three Essays on Corporate Growth, Diversification, Ownership Structure and Corporate Performance, University of California, Los Angeles, 103 pages; AAT 3302558.