

**Pengaruh Diversifikasi Bisnis terhadap Risiko Bisnis dan Kinerja Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

**Disusun Oleh:
Elok Hendiono**

**Dosen Pembimbing:
Imam Subekti, MSi., Ak., Ph.D., CA.**

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris mengenai pengaruh diversifikasi bisnis terhadap risiko bisnis dan kinerja perusahaan. Diversifikasi bisnis diukur dengan indeks entropy. Risiko bisnis diukur dengan pengungkapan risiko manajemen. Kinerja perusahaan diukur dengan Tobin's q. Sampel dari penelitian ini adalah 32 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang menunjukkan diversifikasi bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Ini sesuai dengan hipotesis ke satu yang menjelaskan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Semakin terdiversifikasi suatu perusahaan maka risiko semakin rendah karena kerugian yang dialami akan tertutupi dari keuntungan dari segmen bisnis lain sehingga risiko akan turun. Hasil penelitian menunjukkan hubungan antara diversifikasi bisnis dengan kinerja perusahaan adalah negatif. Ini berarti hipotesis ke dua yang menyatakan diversifikasi bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak terbukti (ditolak). Penyebab kinerja menurun karena perusahaan yang melakukan diversifikasi terlalu banyak melakukan investasi pada segmen yang memiliki nilai keuntungan rendah.

Kata kunci: Diversifikasi bisnis, Kinerja Perusahaan, Tobin's q, Risiko Bisnis

1. Pendahuluan

Di era globalisasi saat ini banyak perusahaan baru menambah persaingan dunia industri. Kompetisi ini mewajibkan perusahaan untuk membentuk atau memperbarui strategi mereka sehingga dapat memenuhi tujuan perusahaan dan melangsungkan hidup perusahaan. Perusahaan memerlukan rencana strategi yang sejalan dengan misi, visi,

sasaran perusahaan. Perusahaan harus beradaptasi dengan banyaknya kompetitor baru dalam dunia industry dan kondisi ekonomi yang naik turun.

Terdapat berbagai macam strategi yang dapat diterapkan oleh perusahaan dan mengombinasikan lebih dari satu strategi. Namun, organisasi sama halnya dengan individu yang memiliki sumberdaya terbatas yang hanya dapat memilih strategi alternatif dan menghindari kelebihan utang. Diversifikasi masih strategi yang banyak digunakan oleh perusahaan di seluruh dunia. Menurut Afza, Slahudin dan Nazir (2007), hal itu tidak dapat dianggap sebagai hanya sebuah tren; melainkan didasarkan pada alasan logis. Menurut Johnson (2008), diversifikasi merupakan strategi yang diambil oleh perusahaan yang telah memiliki pasar dan produk yang telah ada. Kuncoro (2005) menyebutkan strategi diversifikasi adalah strategi pertumbuhan korporasi yaitu perusahaan memperluas operasionalnya dengan berpindah ke industri yang berbeda. Dengan strategi diversifikasi, perusahaan tidak hanya fokus pada satu unit bisnis saja, namun perusahaan dapat memberikan inovasi untuk memproduksi unit bisnis baru ataupun mengekspansi usahanya. Ekspansi usaha sering juga dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan akuisisi pada perusahaan saingannya atau perusahaan kecil yang butuh modal. Sehingga dapat dikatakan diversifikasi dilakukan setelah perusahaan memiliki kelebihan kas dari yang dibutuhkan namun berada pada *slow market growth*. Strategi ini harus dikelola untuk mempertahankan keunggulan daya saing segmen bisnis utamanya dalam waktu yang lama. Dengan strategi diversifikasi ini, perusahaan akan dapat meningkatkan omset perusahaan dan membagi risiko jika salah satu unit bisnis nya mengalami penurunan maka unit bisnis lain tetap dapat menaikkan pendapatan perusahaan. Meskipun banyak perusahaan sukses beroperasi pada industri tunggal, inovasi teknologi baru, produk baru, dengan cepat menarik pembeli dan mengubah industri. Contohnya, mesin tik yang telah tergantikan oleh komputer. Perusahaan tunggal yang tidak mau melakukan strategi diversifikasi dalam pengembangan produknya atau ekspansi, jika ia mengalami penurunan secara berkepanjangan, perusahaan akan "gulung tikar". Perusahaan yang melakukan diversifikasi dapat memperluas pasar sehingga *market share* suatu produk akan lebih mudah diakses oleh pelanggan, meningkatkan pendapatan karena perusahaan memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, meningkatkan penjualan melalui pasar dan produk, meningkatkan daya saing dan mengurangi risiko bisnis, memanfaatkan sumberdaya dan alat produksi yang sama untuk membentuk segmen bisnis baru sehingga menghemat biaya teknologi.

Alasan yang bertentangan dengan adanya diversifikasi adalah diversifikasi akan membuat perusahaan tidak fokus pada segmen bisnis bidang utamanya sehingga kinerjanya turun dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi. Perusahaan yang melakukan diversifikasi akan menaikkan biaya koordinasi, integrasi, dan komunikasi, perluasan pangsa pasar, merger, penciptaan produk yang berbagai macam. Seperti

Anderson, Bates, Kahloul dan Hallara (2010) dikutip oleh Sindhu *et al.* (2014) yang menemukan beberapa perusahaan tidak melakukan diversifikasi karena manajer perusahaan memiliki ketakutan dalam kehilangan pekerjaannya. Pro kontra ini disebabkan adanya perusahaan yang melakukan diversifikasi yang sukses dan ada pula yang gagal. Karena pada dasarnya peluang kesuksesan diversifikasi ini sama besarnya dengan risiko kegagalannya, perusahaan harus memikirkan segmen bisnis apa yang dapat menarik pelanggan, menaikkan posisi pasar perusahaan dan menciptakan nilai bagi *stakeholder*. Namun kesuksesan perusahaan yang melakukan diversifikasi yang utama adalah karena adanya sinergi.

Menurut Frenkel *et al.* (2000) dikutip oleh Amran *et al.*, (2009), diversifikasi adalah satu tindakan utama terbuka bagi perusahaan untuk menghadapi risiko. Kompleksitas sebuah perusahaan dapat dilihat dari jumlah segmen bisnis yang dimiliki oleh perusahaan. Organisasi dengan jumlah segmen bisnis yang besar biasanya memiliki bermacam-macam produksi, departemen-departemen atau strategi pemasaran sehingga akan meningkatkan risiko pada tingkat level yang berbeda termasuk risiko operasional dan teknologi yang menuntut terhadap permintaan yang lebih besar untuk mengawasi risiko tersebut (Subramaniam *et al.*, 2009 dikutip oleh Setyarini, 2011).

Fenomena di Indonesia yang terjadi pada PT Astra International, selain bergerak di bidang otomotif dan peralatan berat, perusahaan juga melakukan diversifikasi di bidang agribisnis dan agroindustri yang sama sekali tidak ada kaitannya dengan bisnis inti. Tapi untungnya, diversifikasi bisnis ini justru memberikan berkah karena agroindustri inilah yang antara lain menjadi penyelamat PT Astra pada masa krisis (Suharyono, 2008). Hal ini terjadi saat masa krisis ekonomi tahun 1988-1999, industri yang mengandalkan teknologi tinggi, didukung oleh investasi padat modal yang sebagian besar modalnya berasal dari hutang luar negeri serta sebagian peralatan dan bahan bakunya impor ternyata keadaannya sangat rapuh dan itu dirasakan oleh PT Astra International. Sedangkan anak perusahaannya Agroindustri yaitu industri berbasis sumberdaya alam, investasi padat karya, tidak tergantung impor dan tidak menggunakan utang luar negeri, agroindustri mampu berkontribusi secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional khususnya Astra International sebagai perusahaan induknya. Risiko yang ditanggung oleh perusahaan induk yaitu Astra telah tertutupi oleh kinerja yang dimiliki oleh anak perusahaannya yaitu agroindustri dalam menghasilkan laba. Diversifikasi tidak terkait ini memberikan manfaat dalam mengurangi risiko perusahaan induk sehingga dapat selamat dari kebangkrutan.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh diversifikasi bisnis terhadap risiko bisnis dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini risiko bisnis diukur dengan pengungkapan risiko manajemen dan kinerja perusahaan diukur dengan Tobin's q.

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Market Based View Theory

Market Based View (MBV) Theory dikembangkan dari konsep Organisasi Industri ekonomi oleh Porter yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang superior tergantung pada posisi unik perusahaan dalam lingkungan kompetitif yang terbentuk dari lima kekuatan persaingan sebagai berikut: kekuatan pembeli, ancaman pesaing baru, kekuatan pemasok, ancaman substitusi dan intensitas persaingan (Porter, 1980, 1996 dikutip oleh Simatupang, 2013). Posisi unik ini yang nantinya akan membedakannya dengan pesaing di lingkungan industri untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Teori MBV menjelaskan kinerja perusahaan melalui lingkungan eksternal dan melihat perusahaan yang sangat dinamis khususnya terhadap para pesaing, pelanggan, pemasok dan produk pengganti. Porter (1985) menyatakan lingkup kompetitif (*competitive scope*) merupakan alat utama untuk membuat keuntungan kompetitif. Dengan lingkup yang luas dapat memungkinkan perusahaan mengeksplorasi hubungan timbal balik antara *value chains* yang melayani segmen industri yang berbeda, area geografi, atau industri yang berhubungan yang mengacu pada strategi diversifikasi. Diversifikasi dilakukan untuk mengatasi persaingan dengan membangun kekuatan keuangan dan efisiensi biaya. Ini sesuai dengan pernyataan oleh Barney (2002) dikutip oleh Yuliani *et al* (2013) menjelaskan bahwa diversifikasi merupakan salah satu strategi untuk mengatasi persaingan. Perusahaan yang memiliki kekuatan pasar tinggi akan dengan mudah melakukan kontrol atas harga pasar untuk membuat keuntungan di atas rata-rata (Yuliani *et al*, 2013). Sehingga diversifikasi akan menghambat pesaing untuk masuk dalam industri. Perusahaan yang dapat beradaptasi dengan memahami lingkungan akan memotivasi dirinya untuk melakukan diversifikasi untuk meningkatkan kinerja dan mengurangi risiko dalam bisnis yang ada (Cave, 1981 dikutip oleh Ray, 2004).

Peran dalam teori *Market Based View* ini adalah untuk memahami tentang konsep diversifikasi sebagai strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan mengurangi risiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat melakukan strategi diversifikasi untuk memperkuat pasar yang nantinya akan berdampak pada kinerja perusahaan yang meningkat akibat pengembalian dari segmen bisnisnya yang secara otomatis akan mengurangi risiko bisnis perusahaan.

2.2 Diversifikasi Bisnis

Diversifikasi adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk memperluas pangsa pasar, menambah jumlah unit bisnis, memproduksi produk baru yang beraneka ragam, serta melakukan akuisisi pada perusahaan pesaing atau perusahaan baru.

Strategi diversifikasi menjadi kurang diminati karena mengelola beragam bisnis itu tidak mudah. Di tahun 1960-an dan 1970-an, tren melakukan diversifikasi sangat diminati yang membuat perusahaan tidak hanya bergantung pada satu industri, tetapi di tahun 1980-an kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi mengalami kegagalan sehingga banyak perusahaan menutup dan menjual divisi-divisi yang kurang menguntungkan untuk fokus pada bisnis inti (David, 2012). Oleh karena itu pemilihan industri untuk diversifikasi harus cukup menarik untuk menghasilkan *return* yang tinggi atas investasi secara konsisten dan penawaran potensial di seluruh divisi operasi untuk sinergi yang lebih besar daripada yang dicapai oleh perusahaan tunggal. Ada dua alasan diversifikasi yaitu internal dan eksternal dimana internal muncul dari dalam perusahaan untuk memaksimalkan penggunaan sumberdaya yang ada baik teknologi dan manusia yang mungkin dikarenakan minat pelanggan terhadap bisnis utamanya menurun, sedangkan dorongan eksternal muncul karena adanya peluang bisnis baru (Penrose, 1959 dikutip oleh Setiyadi, 2005).

2.3 Tipe Strategi Diversifikasi

Secara umum tipe strategi diversifikasi dibagi menjadi 2, yaitu:

a) Diversifikasi terkait

Diversifikasi terkait yakni menciptakan segmen bisnis baru yang berhubungan dengan segmen bisnis utama dimana rantai nilai bisnis memiliki kesesuaian strategis lintas bisnis yang bernilai secara kompetitif. Kesesuaian strategis akan terjadi jika perusahaan dengan bisnis yang berbeda ini mempunyai rantai nilai yang saling berkaitan sehingga memiliki peluang untuk:

1. Mendorong pendapatan dengan mentransfer *skill* dan pengalaman dari satu bisnis ke bisnis lainnya.
2. Mengurangi biaya dengan mengkombinasikan aktivitas berkaitan dari bisnis terpisah ke dalam aktivitas bersama.

Strategi diversifikasi berkaitan adalah ketika suatu perusahaan mampu memanfaatkan hubungan rantai nilai secara maksimal dan dapat menangkap manfaat adanya adanya *strategic fit* (kesesuaian strategi) akan mampu mencapai kinerja yang lebih baik daripada hanya sekedar gabungan perusahaan yang independen.

b) Diversifikasi tidak terkait

Diversifikasi tidak terkait adalah penambahan segmen bisnis baru yang tidak berhubungan dengan produk atau jasa utama. Contohnya adalah Apple Computer yang melakukan diversifikasi dengan mengeluarkan produk pestisida atau Ford Motor Company melakukan diversifikasi produk proses makanan. Alasan utama dilakukannya diversifikasi tidak berkaitan adalah adanya peluang keuntungan yang cukup besar pada industri tertentu.

Tidak ada *strategic fit* pada perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak terkait. Strategi ini dijalankan saat perusahaan bertujuan untuk mengambil peluang dan keuntungan yang besar dalam jangka pendek, atau sebuah organisasi bersaing dalam industri yang tidak ada pertumbuhan yang sangat kompetitif seperti margin keuntungan dan *return* yang rendah, memiliki modal dan bakat dalam bersaing di industri baru, ketika pasar yang ada sudah jenuh dengan produk perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak terkait harus memiliki tim manajemen yang sangat baik dalam merencanakan, mengelola, memotivasi, mendelegasi, dan mengontrol secara efektif dalam perusahaan.

2.4 Kinerja Perusahaan

Laba yang dihasilkan akan menunjukkan kinerja perusahaan. Kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan (Suharyono, 2008). Penilaian kinerja keuangan perusahaan dilihat melalui laporan keuangan yaitu bagaimana perusahaan mengelola dan mengalokasikan sumberdaya yang dimiliki, bagaimana kondisi perusahaan yang dianalisis dengan rasio sehingga dapat digunakan oleh manajemen dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perolehan laba perusahaan seringkali diartikan sebagai kesuksesan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan dapat diukur dengan banyak cara, yaitu:

2.4.1 ROA (*Return of Asset*)

Pengukuran kinerja dengan ROA yaitu dengan menggunakan rasio profitabilitas. ROA merupakan indikator yang mengukur seberapa besar penggunaan aktiva oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan laba. ROA diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset. Nilai ROA yang rendah menyatakan bahwa manajemen kurang mampu untuk mengelola aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2010:148), nilai ROA yang rendah tidak selalu buruk, ini mungkin dikarenakan keputusan untuk penggunaan utang dalam jumlah besar dengan beban bunga yang tinggi contohnya oleh perusahaan yang baru berdiri atau melakukan ekspansi.

2.4.2 Tobin's Q

Tobin's Q adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan dengan nilai pasar (*market based measure*). Nilai pasar dilihat dari harga saham perusahaan yang menunjukkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas perusahaan. Nilai tobin's q yang besar menunjukkan prospek perusahaan di masa depan yang baik.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran Tobin's q. Tobin's q dianggap sebagai ukuran yang lebih teliti dibandingkan dengan ROA karena tobin's q memasukkan seluruh informasi utang perusahaan, modal saham dan total aset perusahaan serta membandingkan nilai pasar dan nilai buku total aset perusahaan untuk melihat kerelaan

investor dalam mengeluarkan dana investasi untuk memiliki perusahaan. Rasio ini juga memberikan informasi yang paling baik karena bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti terjadinya perbedaan *crosssectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003 dikutip oleh Sukamulja, 2004). Rasio ini juga menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai pengembalian dari setiap rupiah yang diinvestasikan pada seluruh aktiva dan seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

2.5 Risiko Bisnis

Darmawi (2014:21) menyatakan risiko dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya akibat buruk yang tidak diinginkan, atau tidak terduga karena tidak adanya kondisi yang tidak pasti seperti keterbatasan informasi, pengetahuan/keterampilan dalam mengambil keputusan dan jarak waktu dimulai perencanaan sampai kegiatan berakhir, dan sebagainya. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan yang bersumber dari hutang dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang lebih rendah (Utami, 2014). Risiko berbeda-beda pada setiap perusahaan sehingga perlu pengelolaan risiko yang sesuai dengan risiko yang dihadapi perusahaan. Karena setiap risiko melekat pada setiap bisnis, maka diperlukan proses pencegahan risiko yaitu dengan cara pengungkapan risiko.

2.6 Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi Risiko Bisnis dan Kinerja Perusahaan

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis dan kinerja perusahaan. Pengaruh masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

2.6.1 Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya jika suatu saat perusahaan bangkrut atau dilikuidasi. *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan dana atau pinjaman dari luar perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang optimal akan berpengaruh pada kinerja yang baik jika diimbangi dengan pengolahan utang pada investasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan investor dan perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan memiliki tingkat risiko utang yang lebih tinggi dalam struktur modal, kreditur dapat memaksa perusahaan untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut (Ahn dan Lee, 2004 dikutip oleh Amran *et al*, 2009). Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan diharapkan mengungkap lebih banyak risiko dengan tujuan untuk menyediakan penilaian dan penjelasan mengenai apa yang terjadi pada perusahaan (Amran *et al.*, 2009).

2.6.2 Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dilihat dari total penjualan, total aset dan kapitalisasi pasar. Lebih rinci, semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat Sudarmadji dan Sularto (2007) dikutip oleh Taures (2011). Perusahaan yang besar cenderung membutuhkan dana yang besar, dimana dana itu tidak selalu berasal dari modal sendiri melainkan dari utang, maka dorongan untuk memiliki laba dan penjualan yang besar akan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin meningkat pula jumlah *stakeholder* yang terlibat di dalamnya (Amran *et al.*, 2009). Selanjutnya, berdasarkan teori *stakeholder*, dengan peningkatan keterlibatan jumlah *stakeholder*, maka kewajiban pengungkapan menjadi lebih besar untuk memenuhi kebutuhan *stakeholder* (Amran *et al.*, 2009). Oleh karena itu perusahaan besar yang memiliki kegiatan lebih kompleks akan mengungkapkan informasi lebih banyak sebagai pertanggungjawabannya pada *stakeholder* dibandingkan perusahaan kecil.

2.7 Pengaruh Diversifikasi Bisnis terhadap Risiko Bisnis

Perusahaan yang melakukan diversifikasi akan memiliki risiko yang sama besarnya dengan jumlah segmen bisnis yang dimiliki. Menurut Frenkel *et al.* (2000) dikutip oleh Amran *et al.* (2009), diversifikasi adalah salah satu langkah utama terbuka untuk perusahaan dalam menghadapi risiko. Risiko yang ada pada perusahaan akan diidentifikasi melalui pengungkapan risiko pada laporan tahunan perusahaan. Meskipun diversifikasi digunakan sebagian besar perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Bishop, 1995 dikutip oleh Amran *et al.*, 2009). Zook (2001) dikutip oleh Amran *et al.*, (2009) menemukan bahwa 90% usaha diversifikasi gagal melampaui bertahun-tahun. Banyak perusahaan menemukan bahwa diversifikasi memberikan kontribusi yang buruk seperti, berkurangnya keselarasan organisasi, tidak konsisten, kehilangan fokus dan laba yang rendah (Zook, 2001; Zook dan Allen, 2001 dalam Amran *et al.*, 2009). Perusahaan yang melakukan diversifikasi dituntut untuk mengungkapkan risiko yang lebih. Semakin terdiversifikasinya suatu perusahaan maka pengungkapan risiko juga semakin tinggi. Semakin tinggi pengungkapan risiko oleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan menghindari risiko tersebut. Namun, Amran *et al.* (2009) dalam penelitiannya tentang hubungan strategi diversifikasi perusahaan, leverage, ukuran dan industri untuk kesediaan perusahaan Malaysia untuk mengungkapkan risiko dalam laporan tahunan. Ia tidak membuktikan bahwa diversifikasi dan leverage berpengaruh pada pengungkapan risiko. Perusahaan yang memiliki eksposur

risiko yang tinggi akan mengungkapkan risiko lebih banyak pada laporan keuangannya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Diversifikasi bisnis berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis perusahaan

2.8 Pengaruh Diversifikasi Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan

Hubungan antara diversifikasi dan kinerja merupakan subjek yang penting dalam manajemen strategi. Penelitian ini sangat cocok untuk diteliti di Indonesia sebagai negara berkembang yang memiliki ciri institusi keuangan (pasar modal) kurang maju, lemahnya modal, tenaga kerja dan pemasaran produk (Mishra *et al*, 2007). Sesuai dengan teori MBV dimana perusahaan melakukan diversifikasi untuk membangun kekuatan pasar sehingga pesaing sulit untuk masuk dalam industri. Kekuatan pasar yang dibangun akan berdampak pada kinerja perusahaan dimana pengembalian dari beberapa segmen bisnis semakin meningkat sehingga secara tidak langsung risiko bisnis berkurang. Oleh karena itu teori ini memberikan hubungan positif antara diversifikasi dengan kinerja. Pihak-pihak yang memandang manfaat positif diversifikasi menyatakan bahwa diversifikasi memudahkan koordinasi pada perusahaan yang memiliki banyak divisi yang berbeda yang dapat melakukan transaksi secara internal (Chatterjee dan Wernerfelt, 1991 dikutip oleh Harto, 2005). Ini menunjukkan bahwa semakin terdiversifikasi suatu perusahaan ke dalam beberapa segmen bisnis, maka kinerja perusahaan akan semakin tinggi. Lain halnya dengan Lang dan Stulz (1993) dan Ariikhiyyah (2014) yang membuktikan bahwa diversifikasi tidak mempengaruhi kinerja dengan Tobin's q. Perusahaan diversifikasi memiliki nilai q yang lebih rendah dibandingkan perusahaan fokus dan perusahaan yang meningkatkan jumlah segmennya memiliki lebih rendah q daripada perusahaan yang menjaga jumlah segmen tetap konstan. Dugaan dalam penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya yang memisahkan antara diversifikasi terkait dan tidak terkait seperti yang dilakukan oleh Mishra *et al* (2007), penelitian menunjukkan diversifikasi terkait memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's q, dan diversifikasi tidak terkait tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's q.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₂ : Diversifikasi bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

3. Metoda Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012 hingga tahun 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan oleh peneliti untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun pengamatan 2012-2014	157
2	Perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi secara berturut-turut	(63)
3	Laporan tahunan yang disajikan dengan menggunakan mata uang asing	(29)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan dengan lengkap selama periode 2012-2014	(28)
5	Perusahaan yang mengalami <i>delisted</i>	(5)
	Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	32
	Jumlah observasi 30 (Perusahaan) x 3 (2012-2014)	96

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website dari masing-masing perusahaan sampel. Data sekunder lainnya yaitu harga saham beredar dan harga saham akhir tahun yang bersumber dari website www.sahamok.com.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi dan pengukuran variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Ketiga variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

3.3.1 Risiko Bisnis sebagai Variabel Dependen

Risiko bisnis perusahaan akan diungkapkan oleh perusahaan pada laporan tahunan perusahaan. Oleh karena itu, pengukuran risiko bisnis akan dilakukan dengan menganalisis pengungkapan risiko pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan risiko diukur

menggunakan kertas kerja COSO. Dalam *Enterprise Risk Management (ERM) Framework* yang dikeluarkan COSO, terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yaitu lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Desender, *et al.*, 2007). Perhitungan risiko bisnis yang dilakukan dengan memberi nilai 1 pada item yang diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Setiap item akan dijumlahkan untuk mendapatkan keseluruhan indeks ERM masing-masing perusahaan.

$$\text{ERM} = \frac{\text{Item pengungkapan risiko yang dilakukan perusahaan}}{\text{Total Pengungkapan}}$$

3.3.2 Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rasio Tobin's Q untuk membandingkan nilai pasar dengan nilai aset perusahaan.

$$\text{Tobin's } Q_t = \frac{((\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham akhir tahun}) + \text{Liabilities})}{\text{Total Asset}}$$

Jika Tobin's Q lebih dari 1.0, maka nilai pasar lebih besar daripada nilai buku total aset, sebaliknya jika Tobin's Q kurang dari 1, maka nilai pasar lebih rendah daripada nilai buku total aset perusahaan. Semakin tinggi Tobin's Q mengindikasikan semakin baik kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan tersebut, prospek pertumbuhan perusahaan yang semakin baik, nilai aset tak berwujud yang besar sehingga kerelaan investor untuk mengorbankan investasinya semakin besar.

3.3.3 Diversifikasi sebagai Variabel Independen

Pada penelitian ini, diversifikasi dihitung dengan menggunakan indeks entropy. Indeks entropy mempertimbangkan kontribusi dari setiap segmen terhadap penjualan.

$$\text{Entropy Index}_t = ((\text{segmen 1}/\text{total penjualan})^2 + ((\text{segmen 2}/\text{total penjualan})^2 + \dots)$$

Apabila nilai *Entropy Index* semakin mendekati angka 1, artinya perusahaan sangat terdiversifikasi, sebaliknya *Entropy Index* semakin mendekati angka 0 maka perusahaan semakin terfokus pada segmen tertentu.

3.3.4 Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan mencerminkan sumberdaya fisik dan keuangan, dan digunakan sebagai ukuran posisi kompetitif perusahaan dalam industri (Qian, 2002 dikutip oleh Chen dan Yu, 2011). Pengukuran ukuran perusahaan dirumuskan dengan:

$$\text{Size}_t = \text{Log Total Asset}$$

3.3.5 Leverage sebagai Variabel Kontrol

Leverage adalah keputusan perusahaan untuk menggunakan utang atau pinjaman dana dari luar perusahaan atau kreditur yang digunakan oleh perusahaan untuk pembiayaan asetnya.

$$\text{Leverage}_i = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.4 Model Regresi Berganda

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha_0 + \beta_1 \text{DIVit} + \beta_2 \text{SIZEit} + \beta_3 \text{LEVit} + \epsilon_{it}$$

$$\text{ERM} = \alpha_0 + \beta_1 \text{DIVit} + \beta_2 \text{SIZEit} + \beta_3 \text{LEVit} + \epsilon_{it}$$

4. Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis model pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel diversifikasi dengan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *leverage* dan variabel risiko bisnis (ERM) dan kinerja perusahaan dengan ukuran tobin's q.

Hasil regresi linear berganda dengan variabel dependen risiko bisnis (ERM) dan Tobin's q adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Regresi

Variabel	Koefisien ERM	Koefisien Tobin's q
Konstanta	0,801*	-2,407*
Nilai t	(5,149)	(-2,931)
Diversifikasi	-0,213*	-1,049*
Nilai t	(-4,701)	(-4,385)
Ukuran Perusahaan	-0,014	0,387*
Nilai t	(-1,037)	(5,306)
<i>Leverage</i>	0,061	-0,810*
Nilai t	(1,205)	(-3,021)
Nilai R Square	0,243	0,302
Adjusted R Square	0,218	0,280
Nilai F	9,821*	13,287*

Ket: * signifikan pada level 5% atau 0,05

Nilai *R-Square* yang dihasilkan oleh variabel ERM sebesar 0,243. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan perubahan atau keragaman pada kinerja perusahaan dengan ERM sebesar 24,3%, sementara 75,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipergunakan di dalam model ini.

Nilai *R-Square* yang dihasilkan sebesar 0,302. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan perubahan atau keragaman pada kinerja perusahaan dengan Tobin's *q* sebesar 30,2%, sementara 69,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipergunakan di dalam model ini.

Dari hasil analisis regresi di atas dapat dilihat bahwa diversifikasi berpengaruh negatif pada risiko bisnis dan kinerja perusahaan secara signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap risiko bisnis dan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kemudian leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko bisnis dan berpengaruh secara negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yaitu variabel diversifikasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis diterima (H_1 diterima). Ini didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar -0,213 dengan signifikansi $< \alpha = 0,05$ yaitu 0,000. Diversifikasi menurunkan risiko bisnis perusahaan karena banyaknya segmen bisnis maka kerugian akan tertutupi oleh *return* dari berbagai bisnis. Sedangkan hipotesis kedua bahwa variabel diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran Tobin's *q* ditolak (H_2 ditolak). Ini didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar -1,049 dengan signifikansi $< \alpha = 0,05$, yaitu 0,000 dimana perusahaan akan sibuk menciptakan segmen bisnis baru sehingga peluang investasi yang mungkin memberikan *return* lebih besar akan hilang dan kinerja perusahaan menurun.

Pengaruh Strategi Diversifikasi Bisnis terhadap Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil uji pengaruh parsial menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil pengujian ini sesuai dengan teori *market based view* yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi akan dapat memahami lingkungan untuk memotivasi peningkatan kinerja yang dapat menurunkan risiko perusahaan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan Taures (2011), Doi (2014) dan Shindu *et al.* (2014) dimana strategi diversifikasi akan meningkatkan risiko yakni risiko kegagalan produk sehingga harus dipertimbangkan lagi dalam pemilihan strategi diversifikasi terkait risiko bisnis perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Claessens *et.al.* (2001) dan Manrai *et al.* (2014) dimana diversifikasi menurunkan risiko. Diversifikasi adalah salah satu strategi bagi perusahaan untuk menghadapi risiko atau dengan kata lain diversifikasi dapat menurunkan risiko bisnis perusahaan (Frenkel *et al.*, 2000 dikutip oleh Amran *et al.*, 2009). Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin terdiversifikasi perusahaan, maka semakin rendah risiko bisnis perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan diversifikasi mampu untuk menurunkan risiko bisnis perusahaan karena jika perusahaan mengalami kerugian di salah satu segmen bisnisnya, kerugian itu akan tertutupi oleh *return* dari segmen bisnis lainnya.

Peran manajerpun termasuk salah satu faktor diversifikasi yang dapat menurunkan risiko perusahaan. Pada tingkat risiko tinggi, manajer cenderung menjadi *risk seeker* sehingga memilih proyek berisiko tinggi agar mendapat *return* yang tinggi. Dalam menghadapi risiko ini manajer bekerja sama dengan pihak kreditor sehingga terjadi peralihan kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Pada tingkat risiko rendah manajer cenderung menjadi *risk aversion* dan tidak mencari proyek berisiko tinggi. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial, risiko yang dihadapi perusahaan terdiversifikasi relatif rendah. Karena manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham atau pemilik perusahaan akan termotivasi untuk mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil uji pengaruh parsial menunjukkan variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Tidak adanya signifikansi diantara keduanya sama halnya dengan penelitian Beretta and Bozzolan (2004) dikutip oleh Amran *et al.* (2009) yang gagal membuktikan hubungan diantara keduanya. Dalam penelitian ini mungkin dikarenakan pengukuran risiko bisnis melalui ERM oleh COSO mengacu pada kondisi perusahaan di luar negeri sehingga membutuhkan penyesuaian item-item pada kondisi di Indonesia.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Taures (2011) dan Doi (2014) dimana ukuran perusahaan berpengaruh pada risiko bisnis dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka risiko yang ada semakin besar untuk dipertanggungjawabkan pada *stakeholder*.

Ukuran perusahaan yang relatif besar memiliki kemampuan memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kinerja dengan mendapatkan laba yang secara langsung mengurangi risiko perusahaan (Shindu *et al.*, 2014). Ukuran perusahaan yang semakin besar dan tumbuh akan merefleksikan tingkat laba dimasa depan dimana perusahaan dengan ukuran besar dapat memanfaatkan asetnya untuk mencapai kinerja yang lebih baik dan memudahkan manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan

sehingga risiko perusahaan akan menurun sejalan dengan kinerja yang meningkat. Semakin besar perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membeli persediaan juga akan semakin besar sehingga lebih mendapat kesempatan yang tinggi dalam penjualannya yang berakibat pada profitabilitas meningkat dan risiko menurun.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis variabel leverage memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Amran *et al.*, (2019) dan Taures (2011) yang menemukan tingkat leverage memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Ini mungkin dikarenakan tingkat leverage yang tinggi akan mengakibatkan risiko yang tinggi sehingga perusahaan mengalami pelanggaran kontrak hutang dan hanya melaporkan pengungkapan risiko bisnis dalam jumlah sedikit untuk mengurangi keraguan kreditur terkait pelunasan hutang dan bunganya.

Perusahaan yang melakukan diversifikasi lebih berisiko dibandingkan dengan yang tidak melakukan dan perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan yang tidak melakukan (Shindu *et al.*, 2014). Teori menyatakan bahwa nilai kerugian dari diversifikasi akan diatasi dengan meningkatkan kapasitas utang karena setiap peningkatan pinjaman akan mengurangi pajak. Diversifikasi menciptakan keuntungan pajak lebih lanjut dengan memungkinkan kerugian dari beberapa segmen untuk diimbangi dengan keuntungan dari segmen lainnya yang secara tidak langsung akan mengurangi risiko perusahaan (Berger dan Ofek, 1995).

Perusahaan yang melakukan diversifikasi akan membutuhkan modal yang lebih banyak untuk membangun segmen bisnis baru, sedangkan dana yang didapatkan biasanya didapat dari utang. Utang yang tinggi akan diimbangi dengan beban tetap yang tinggi yaitu beban bunga yang tinggi. Seluruh biaya tetap itu menimbulkan risiko bagi perusahaan. Leverage yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan yang tinggi pula apalagi jika penggunaan utang yang tinggi yang tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik akan memberikan kerugian sehingga risiko perusahaan akan tinggi.

Pengaruh Strategi Diversifikasi Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pengaruh parsial menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menentang teori *market based view* dimana perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki posisi unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif sehingga akan menghambat perusahaan masuk dalam industri. Diversifikasi hanya akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka pendek dan membantu perusahaan untuk mendapatkan keterampilan, sumberdaya, aset atau kompetensi yang tidak dimiliki oleh perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi (Chen dan Yu, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lang dan Stulz (1994), Montgomery (1994), Berger dan Ofek (1995), Martin dan Sayrak (2003), Harto (2005), Humarseno dan Chalid (2013), Kurniasari (2014), dan Ariikhiyyah (2014) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Banyak faktor yang membuat diversifikasi menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang melakukan diversifikasi terlalu banyak melakukan investasi pada segmen yang memiliki nilai keuntungan rendah (Berger dan Ofek, 1995). Banyak perusahaan melakukan diversifikasi yang berkaitan dengan bisnis inti sehingga jika salah satu segmen mengalami kerugian, maka kerugian juga akan diperoleh oleh segmen lainnya. Perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak maksimal dalam mengelola beberapa segmen bisnisnya dibandingkan dengan perusahaan fokus yang berakibat pada kinerja perusahaan yang menurun. Alokasi modal yang tidak efisien dimana dana internal yang dialokasikan pada investasi yang tidak menguntungkan membuat diversifikasi menurunkan kinerja perusahaan (Martin dan Sayrak, 2003).

Perusahaan yang melakukan diversifikasi akan kehilangan peluang investasi pada segmen usaha yang mungkin memberikan *return* lebih besar dibandingkan menciptakan segmen bisnis baru yang membutuhkan waktu lama dalam memperoleh *return*. Ini sesuai dengan pendapat Jensen (1971) dikutip oleh Humarseno dan Chalid (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi banyak melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Selain itu, penurunan kinerja perusahaan ini dikarenakan adanya subsidi silang yang berlebihan dimana salah satu segmen bisnis membantu menutupi kerugian segmen bisnis lain (Jensen, 1993). Walaupun perusahaan melakukan diversifikasi, perusahaan tidak dapat meningkatkan harga saham dan *return* pemegang saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tingkat investasi yang kecil akan mencerminkan bahwa perusahaan dalam periode tersebut tidak mampu mengelola dana, sehingga investor berpikir untuk menginvestasikan dana di perusahaan fokus, karena *return* yang diberikan mungkin sama dan risiko yang lebih kecil.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kinerja Perusahaan

Pengujian hipotesis untuk variabel *size* perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Shindu *et al.* (2014), Aswenda (2014), Ariikhiyyah (2014), dan Novitasari (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana nilai arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Selain itu perusahaan dengan total aset tinggi akan lebih baik dalam menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan aset relatif kecil. Nilai Tobin's q yang cukup tinggi karena perusahaan lebih besar cenderung memiliki aset dan modal yang ditanam yang menunjukkan perusahaan lebih mapan dibandingkan perusahaan kecil sehingga lebih mudah mencari pembiayaan eksternal dengan adanya kepercayaan dari kreditur.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan menjadi pertimbangan investor dalam membeli saham. Investor akan percaya bahwa ukuran perusahaan yang besar akan memberikan kesempatan perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dari kegiatan operasionalnya dan lebih mampu untuk memberikan imbal hasil investasi yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil, sehingga hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang pada akhirnya akan menyebabkan harga saham suatu perusahaan juga meningkat. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan dalam mengelola sumberdayanya secara efektif untuk meningkatkan kinerja (Shindu *et al.*, 2014).

Sedangkan untuk pengujian hipotesis dengan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya penggunaan utang dalam struktur modal akan menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aswenda (2014), Ariikhiyyah (2014), dan Novitasari (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah utang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Ini dikarenakan manajer berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utang. Perusahaan yang melakukan diversifikasi cenderung membutuhkan modal besar yang berasal dari utang dalam membiayai investasi bisnisnya. Utang yang tinggi akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula. Penggunaan utang yang tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik akan menurunkan kinerja perusahaan. Utang yang tinggi ini akan menurunkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan sebab kreditur memerlukan jaminan atas dana yang dipinjamkan.

5. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian yang menunjukkan diversifikasi bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Ini sesuai dengan hipotesis ke satu yang menjelaskan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Semakin terdiversifikasi suatu perusahaan maka risiko semakin rendah karena kerugian yang dialami akan tertutupi dari keuntungan dari segmen bisnis lain sehingga risiko akan turun. Hasil penelitian menunjukkan hubungan antara diversifikasi bisnis dengan kinerja

perusahaan adalah negatif. Ini berarti hipotesis ke dua yang menyatakan diversifikasi bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak terbukti (ditolak). Penyebab kinerja menurun karena perusahaan yang melakukan diversifikasi terlalu banyak melakukan investasi pada segmen yang memiliki nilai keuntungan rendah.

Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada risiko bisnis sedangkan leverage berpengaruh positif tidak signifikan pada risiko bisnis. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada kinerja perusahaan dengan ukuran Tobin's q sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan pada kinerja perusahaan dengan ukuran Tobin's q.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah perhitungan indeks ERM untuk mengukur risiko bisnis dalam penelitian dimana item pengungkapan ERM yang dikeluarkan oleh COSO ini mengacu pada kondisi luar negeri. Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian, penelitian selanjutnya disarankan perlu adanya instrumen pengungkapan ERM dengan menyesuaikan kondisi yang ada di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Afza, T., Salhudin, C., & Nazir, M. S. (2007). Diversification and Corporate Performance: An Evaluation of Pakistani Firms. *South Asian Journal of Management*, 15(3), 7-18.
- Amran, A., Bin, A. M., & Hassan, B. C. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Anisa, W. G. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko. *SKRIPSI*.
- Aswenda, A. N. (2014). ANALISIS PENGARUH TINGKAT DIVERSIFIKASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI GROWTH OPPORTUNITY (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010).
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37, 39-65.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 1). (A. A. Yulianto, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, C. J., & Yu, C.-M. J. (2012). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence. *International Business Review*, 31, 518–534.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2001). The Benefits and Costs of Internal Markets: Evidence from Asia's Financial Crisis. *Center for Economic Institutions Working Paper Series*, No. 2001-15.
- Darmawi, H. (2014). *Manajemen Risiko* (1 ed.). Jakarta: PT Bumi Aksara.
- David, F. R. (2012). *Strategic Management* (12 ed., Vol. 1). (D. Sunardi, Trans.) Jakarta: Salemba 4.

- Desender, K. (2007). ON THE DETERMINANTS OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT IMPLEMENTATION. 1-25.
- Doi, C. J. (2014). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risiko. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 1-11.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19* (5 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harto, P. (2005, September 15-16). Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *SNA VIII*, 297-307.
- Humarseno, O., & Chalid, D. A. (2013). Analisis Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011.
- Ihtiari, S. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010.
- JENSEN, M. C. (1993, July). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *THE JOURNAL OF FINANCE*, XLVIII(3), 831-880.
- Johnson, Gerry, Scholes, & Whittington. (2008). *Exploring Corporate Strategy* (Eight ed.). Harlow: Prentice Hall.
- Kuncoro, M. (2005). *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif*. Jakarta: Erlangga.
- Kurniasari, S. E. (2014). PENGARUH DIVERSIFIKASI USAHA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH KEPEMILIKAN MANAJERIAL. 1-9.
- Lin, C., & Chang, C.-C. (2015). The effect of technological diversification on organizational performance: An empirical study of S&P 500 manufacturing firms. *Technological Forecasting & Social Change*, 90, 575-586.
- Linsley, P. M., & Shrives, P. J. (2006). Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies. *The British Accounting Review*, 38, 387-404.
- Manrai, R., Rameshwar, R., & Nangia, V. K. (2014). Does Diversification Influence Systematic Risk and Corporate Performance? An Analytical and Comprehensive Research Outlook. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 6(2), 93-111.
- Martin, J. D., & Sayrak, A. (2003, January). Corporate Diversification and Shareholder Value: A Survey of Recent Literature. *Journal of Corporate Finance*, 9(1), 37-57.
- Mishra, A., & Akbar, M. (2007). Empirical examination of diversification strategies in business groups Evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 2(1), 22-38.
- Montgomery, C. A. (1994). Corporate Diversification. *Journal of Economic Perspectives*, 8(3), 163-178.
- Muhammad. (2014). Pengaruh Tata Kelola Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko Bisnis Perusahaan. *THESIS*.

- Park, K., & SooCheong(Shawn)Jang. (2012). Effect of diversification on firm performance: Application of the entropy measure. *International Journal of Hospitality Management*, 31, 218-228.
- Porter, M. E., & Millar, V. E. (1985, July-August). How Information Gives You Competitive Advantage. *Harvard Business Review*, 149-152.
- Purkayastha, S. (2013). Diversification Strategy and Firm Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *Global Business Review*, 14(1), 1-23.
- Ray, S. (2004, April-June). Environment-Strategy-Performance Linkages: A Study of Indian Firms during Economic Liberalization. *VIKALPA*, 29(2), 9-23.
- Rogers, M. (2001, May). The Effect of Diversification on Firm Performance. *Melbourne Institute Working Paper*, 2(01).
- Setyarini, Y. I. (2011). Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risk Management Committe. *SKRIPSI*.
- Simatupang, B. (2013, Mei 1). Tinjauan Komplementer Pengaruh Teori Market-Based View (MBV) dan Resource-Based View (RBV) Terhadap Strategi dan Kinerja Perusahaan. *BINUS BUSINESS REVIEW*, 4(1), 322-330.
- Sindhu, M. I., Ehtasham-UI-Haq, & Ali, S. (2014). Impact of Diversification on the Firm's Performance: An Evidence from Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 6(4), 106-114.
- Stulz, L. H., & M., R. (1994). Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, 102(6).
- Suharyono. (2008). Pengaruh Faktor Lingkungan dan Kontrol Eksternal Terhadap Strategi Diversifikasi dan Kinerja Sub Sektor Industri Manufaktur Besar di Jawa Timur. *Disertasi*.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007, Maret). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*, 9(1), 41-48.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *Benefit*, 8(1).
- Taures, N. S. (2011). Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Utami, I. P. (2014). Analisis Pengungkapan Taggung Jawab Sosial, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Petrokimia Gresik. *SKRIPSI*.
- Wigantoro, R. S. (2005). *Ekspansi dalam Diversifikasi*. Retrieved from <http://maswig.blogspot.com>.
- Yuliani, Hadiwidjojo, D., Sudarma, M., & Solimun. (2013, January). Diversification Linkage Model and Firm Performance: A Literature Review. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, 3(1), 36-42.