

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVERSIFIKASI  
PERUSAHAAN TERHADAP *REFINED  
ECONOMIC VALUE ADDED (REVA)* DENGAN  
*ECONOMIC EXPOSURE RISK* SEBAGAI  
VARIABEL PEMODERASI**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN KONGLOMERASI YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016)**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**PRANDITA SABDA KRISTARTI  
NIM. 145030201111008**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI KEUANGAN**

**MALANG**

**2018**

## TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

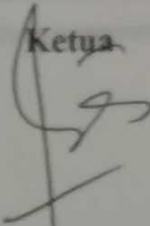
Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin  
Tanggal : 9 Juli 2018  
Jam : 09.30 - 11.00 WIB  
Skripsi atas Nama : Prandita Sabda Kristarti  
Judul : Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Terhadap *Refined Economic Value Added (REVA)* dengan *Economic Exposure Risk* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)

Dan dinyatakan LULUS

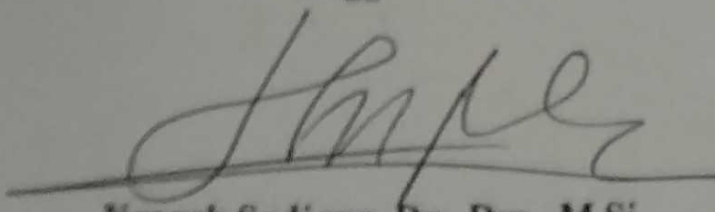
### MAJELIS PENGUJI

Ketua



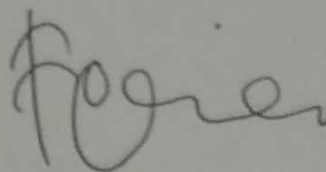
Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., Ph.D  
NIP. 19750305 200604 2 001

Anggota



Nengah Sudjana, Dr., Drs., M.Si  
NIP. 19530909 198003 1 009

Anggota



Ferina Nurlaily, SE., MAB., MBA  
NIP. 19880205 201504 2 002



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

Jl. MT. Haryono 163, Malang 65145, Indonesia  
Telp. : +62-341-553737, 568914, 558226 Fax : +62-341-558227  
<http://fia.ub.ac.id> E-mail: [fia@ub.ac.id](mailto:fia@ub.ac.id)

---

### IDENTITAS TIM PENGUJI

#### JUDUL SKRIPSI:

PENGARUH KEBIJAKAN DIVERSIFIKASI PERUSAHAAN TERHADAP *REFINED ECONOMIC VALUE ADDED* (REVA) DENGAN *ECONOMIC EPOSURE RISK* SEBAGAI VARIABEL PEMODERAI (STUDI PADA PERUSAHAAN KONGLOMERASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016)

**Nama Mahasiswa/NIM** : Prandita Sabda Kristarti/145030201111008  
**Program Studi S1** : Administrasi Bisnis

#### TIM DOSEN PENGUJI

**Dosen Penguji 1** : Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., Ph.D  
**Dosen Penguji 2** : Nengah sudjana, Dr., Drs., M.Si  
**Dosen Penguji 3** : Ferina Nurlaily, SE., MAB., MBA

**Tanggal Ujian** : 9 Juli 2018

# Plagiarism Detector - Originality Report

Plagiarism Detector copy registered to:



Faculty of Administrative Science  
Brawijaya University

Software core version: 1041

## Originality report details:

- Generation Time and Date: 27/08/2018 13:58:07
- Document Name: Prandita Sabda Kristarti.docx
- Document Location: H:\.DATA D JURNAL v3\Plagiasi S1\AGUSTUS 2018\Ok Prandita Sabda Kristarti.docx
- Document Words Count: 23539 words
- Check time [hs:ms:ss]: 00:01:41

**Important Hint:** to understand what exactly is meant by any report value - you can click . It will navigate you to the most detailed explanation at our web site.

## Plagiarism Detection Chart:



Referenced 0% / **Linked 0%**  
Original - 97% / 13% - **Plagiarism**

## Top 3 Plagiarized Sources:



% 4  
wrds: 175  
<http://eprints.undip.ac.id/40119/1/KURNIANTO.pdf>

% 2  
wrds: 74  
<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2488>

% 0,8  
wrds: 35  
<https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/33656/Pengaruh-Analisis-Rasio-Profitabilitas-Leve...>



28/2018



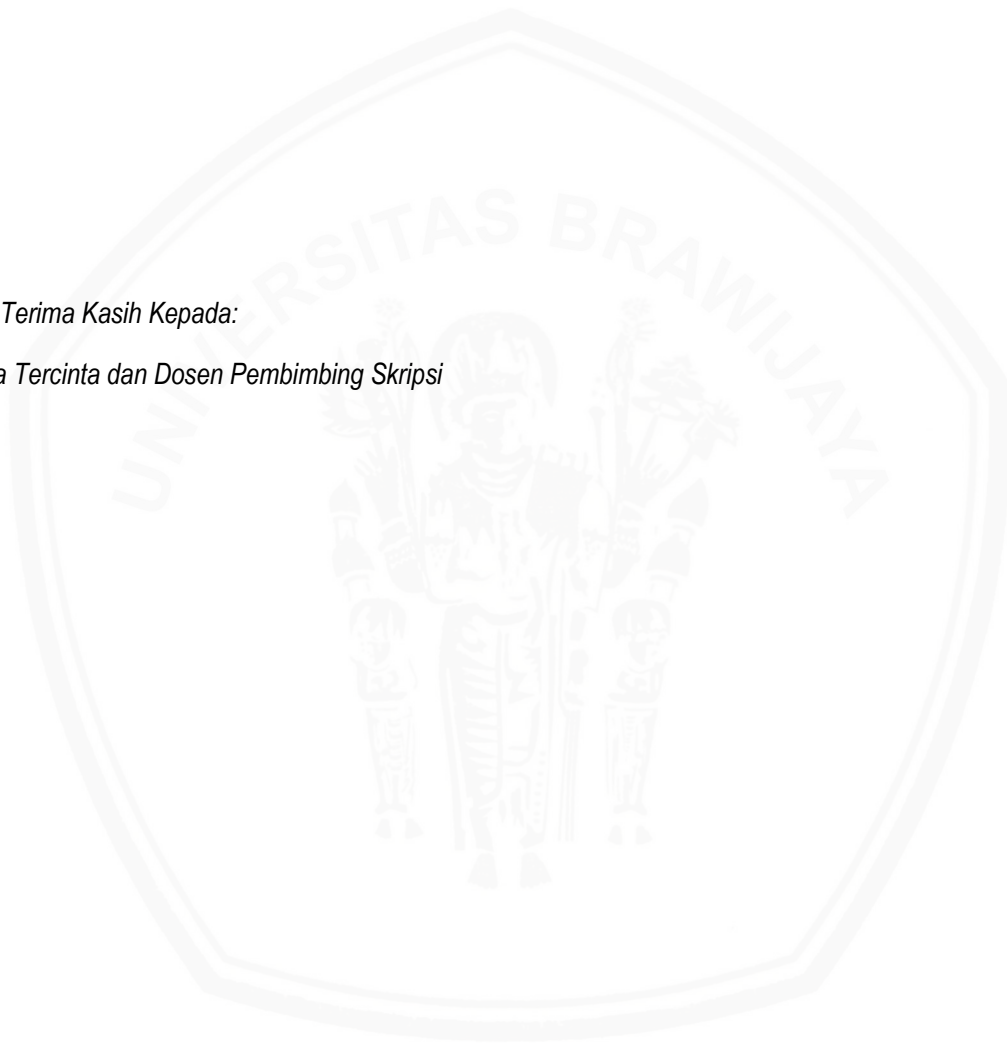
## CURRICULUM VITAE

1. NAMA (DAN GELAR) : PRANDITA SABDA KRISTARTI
2. TEMPAT DAN TANGGAL LAHIR : SURABAYA, 4 MEI 1996
3. NOMOR INDUK MAHASISWA (NIM) : 145030201111008
4. ALAMAT (DI MALANG) : JL. MARGOJOYO IV NO. 9 DAU, MALANG
5. NO. TELP (FIXED PHONE) : -  
NO. HAND PHONE : 0895800060287
6. ALAMAT ASAL : JL. JAWA VI NO. 28 JEMBER, JAWA TIMUR 68121  
NO KTP : 3509214405960002  
NO. TELP (FIXED PHONE) : -  
NO. HAND PHONE : 0895800060287
7. ALAMAT E-MAIL : [prandita.kristarti@gmail.com](mailto:prandita.kristarti@gmail.com)
8. JURUSAN : ADMINISTRASI BISNIS
9. PROGRAM STUDI : ADMINISTRASI BISNIS
10. MINAT/KONSENTRASI : -/MANAJEMEN KEUANGAN
11. JUDUL TULISAN/JURNAL : KEBIJAKAN DIVERSIFIKASI PERUSAHAAN TERHADAP  
*REFINED ECONOMIC VALUE ADDED (REVA) DENGAN  
ECONOMIC EXPOSURE RISK* SEBAGAI VARIABEL PEMODERAS  
(STUDI PADA PERUSAHAAN KONGLOMERASI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016)
12. TAHUN JURNAL : 2018
13. CO.AUTHOR : SAPARILA WOROKINASIH, S.SOS., M.SI., PH.D



*Ucapan Terima Kasih Kepada:*

*Keluarga Tercinta dan Dosen Pembimbing Skripsi*



## RINGKASAN

Prandita Sabda Kristarti, 2018. **Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *Economic Exposure Risk* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)**, Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., Ph.D 227 Hal + xv.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah kebijakan diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *economic exposure risk* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan oleh *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI), *Entropy Index* (ENTROP), serta jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Refined Economic Value Added* (REVA) yang merupakan indikator untuk mengukur nilai perusahaan. Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah *economic exposure risk* (EER) yang diproksikan melalui koefisiensi eksposur (*b*). Penelitian ini juga menggunakan variabel dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan Umur Perusahaan (AGE).

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data *time series* tahunan dengan jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis Regresi Linier Berganda dan *Moderated Regression Analisis* (MRA) dengan menggunakan program IBM SPSS *Statistics 22*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan oleh HHI, ENTROP, SUBD berpengaruh parsial dan simultan signifikan terhadap *refined economic value added* (REVA). Serta ditemukan bahwa *Economic Exposure Risk* (EER) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh secara simultan signifikan namun tidak berpengaruh secara parsial signifikan dalam memoderasi hubungan antara kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap REVA.

Kata Kunci: Kebijakan Diversifikasi Perusahaan, Konglomerasi, *Refined Economic Value Added* (REVA), *Economic Exposure Risk*

## SUMMARY

Prandita Sabda Kristarti, 2018. *The Effect of Company Diversification Policy on Refined Economic Value Added (REVA) with Economic Exposure Risk as a Moderating Variable (Study on Conglomerate Company that Listed on Indonesia Stock Exchnge Period 2013-2016)*, Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., Ph.D 227 Hal + xv.

*The objective of this research is to determine the effect of company diversification policy to Refined Economic Value Added (REVA) with economic exposure risk as a moderating variable at conglomerate company that listed on Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The Independent variables in this research is the company diversification policy proxied by Herfindahl-Hirschman Index (HHI), Entropy Index (ENTROP), and the number of subsidiary companies (SUBD). The dependent variable in this research is Refined Economic Value Added (REVA) which is an indicator to measure the company value. The moderating variable in this research is the economic exposure risk (EER) that proxied by the exposure coefficient (b). This research also used two control variables, there are company size (SIZE) and company age (AGE).*

*This research is an explanative research with quantitative approach. This research used an annual time series data with 16 companies as total sample. Technique that used to analyze data in this research are analysis of Multiple Linear Regression and Moderated Regression analysis (MRA) by using program of IBM SPSS Statistics 22. This research concludes that company diversification policy that proxied by HHI, ENTROP, and SUBD has significant partial and simultant to Refined Economic Value Added (REVA). Moreover, the Economic Exposure Risk (EER) as moderating variable has significant simultant but does not significantly partial effect to moderate the relationship between company diversification policy to REVA.*

*Keyword : Company Diversification Policy, Conglomeration, Refined Economic Value Added (REVA), Economic Exposure Risk*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas penyertaan-Nya Penulis telah menyelesaikan skripsi sesuai dengan waktu yang telah ditentukan dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) Dengan *Economic Exposure Risk* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan tugas akhir guna memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan tanpa adanya dukungan dari banyak pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini peneliti mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
2. Bapak Mochammad Al Musadieq, Dr., MBA selaku Ketua Jurusan Administasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
4. Ari Darmawan, Dr., S.AB., M.AB selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.

5. Ibu Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah mmberikan bimbingan, masukan, waktu, dan arahan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Supriono, S.Sos., M.AB selaku Dosen Penasehat Akademik yang telah memberikan nasihat serta motivasi akademik saya.
7. Orangtua saya yang terkasih, Bapak Ir.Tjandra Pranandjaja dan Ibu Mundi Kristi Widjajanti serta adik saya Priska Rani Wahyohana atas dukungan dan doanya yang tidak pernah berhenti. Terimakasih atas segala motivasi yang telah diberikan hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan penuh kebanggaan dan ucapan syukur.
8. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dalam penyusunan proposal skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah mendukung dalam pengerjaan proposal skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan proposal skripsi ini masih terdapat ketidaksempurnaan, oleh sebab itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi kelancaran pengerjaan skripsi pada tahapan selanjutnya.

Malang, Mei 2018

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>MOTTO .....</b>	<b>i</b>
<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....</b>	<b>iii</b>
<b>TANDA PENGESAHAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>v</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR/BAGAN .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	13
C. Tujuan Penelitian .....	14
D. Kontribusi Penelitian.....	15
E. Sistematika Pembahasan .....	16
<b>BAB II     TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Kajian Penelitian Terdahulu.....	18
B. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan	
1. Definisi Diversifikasi Perusahaan .....	29
2. Motivasi Pembentukan Diversifikasi Perusahaan.....	30
3. Klasifikasi Diversifikasi Perusahaan .....	31
4. Strategi Korporasi dalam Konteks Diversifikasi Konglomerasi .....	33
5. Alasan Pembentukan Perusahaan Konglomerasi .....	37



6. Indikator Pengukuran Strategi Kebijakan Diversifikasi Perusahaan.....	39
C. <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA)	
1. Definisi REVA.....	41
2. Unsur-Unsur Perhitungan REVA.....	42
3. Keunggulan dan Kelemahan REVA .....	44
D. <i>Economic Exposure Risk</i>	
1. Definisi <i>Economic Exposure Risk</i> .....	45
2. Saluran <i>Economic Exposure Risk</i> .....	46
3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Economic Exposure Risk</i> .....	48
4. Mengelola <i>Economic Exposure Risk</i> .....	49
E. Pengaruh Antar Variabel	
1. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan terhadap <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA) .....	52
2. Pengaruh <i>Economic Exposure Risk</i> sebagai Variabel yang Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Diversifikasi Perusahaan terhadap <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA) .....	54
F. Model Konsep dan Hipotesis	
1. Model Konsep .....	57
2. Model Hipotesis .....	57

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	60
B. Lokasi Penelitian.....	60
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	61
D. Populasi dan Sampel .....	71
E. Teknik Pengumpulan Data.....	75
F. Teknik Analisis Data	
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	76
2. Uji Asumsi Klasik.....	76
a. Uji Normalitas .....	76
b. Uji Multikolonieritas .....	78
c. Uji Autokorelasi .....	78
d. Uji Heteroskedastisitas .....	79
3. Analisis Regresi	
a. Regresi Linear Berganda.....	80

b. <i>Moderating Regresion Analysis</i> (MRA) .....	81
4. Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ ) .....	83
5. Uji Hipotesis	
a. Uji Simultan (Uji F) .....	84
b. Uji Parsial (Uji-t- statistik).....	85

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	86
B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian.....	89
C. Analisis Data .....	111
1. Statistik Deskriptif	
a. <i>Herfindahl Hirschman Index</i> (HHI) .....	111
b. <i>Entropy Index</i> (ENTROP) .....	113
c. Jumlah <i>Subsidiary</i> Perusahaan (SUBD).....	115
d. <i>Economic Exposure Risk</i> (EER).....	116
e. <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA).....	118
f. Ukuran Perusahaan (SIZE) .....	120
g. Umur Perusahaan (AGE) .....	122
2. Uji Asumsi Klasik	
a. Uji Normalitas .....	123
b. Uji Multikolinieritas.....	125
c. Uji Autokorelasi .....	126
d. Uji Heteroskedastisitas.....	127
3. Analisis Regresi	
a. Analisis Regresi Linier Berganda .....	128
b. <i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA).....	131
4. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	134
5. Uji Hipotesis	
a. Uji Simultan (Uji F) .....	136
b. Uji Parsial (Uji t).....	138
D. Pembahasan Hasil Penelitian	
1. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, SUBD), secara simultan signifikan terhadap <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA) ( $H_1$ ) .....	141
2. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, SUBD) secara parsial signifikan terhadap <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA)	
a. Pengaruh <i>Herfindahl-Hirschman Index</i> (HHI) secara parsial signifikan terhadap REVA ( $H_2$ ).....	143

b. Pengaruh *Entropy Index* (ENTROP) secara parsial signifikan terhadap REVA (H<sub>3</sub>) .....145

c. Pengaruh jumlah subsidiary perusahaan (SUBD) secara parsial signifikan terhadap REVA (H<sub>4</sub>).....148

3. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, dan SUBD) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan Variabel Pemoderasi *Economic Exposure Risk* (EER) (H<sub>5</sub>).....151

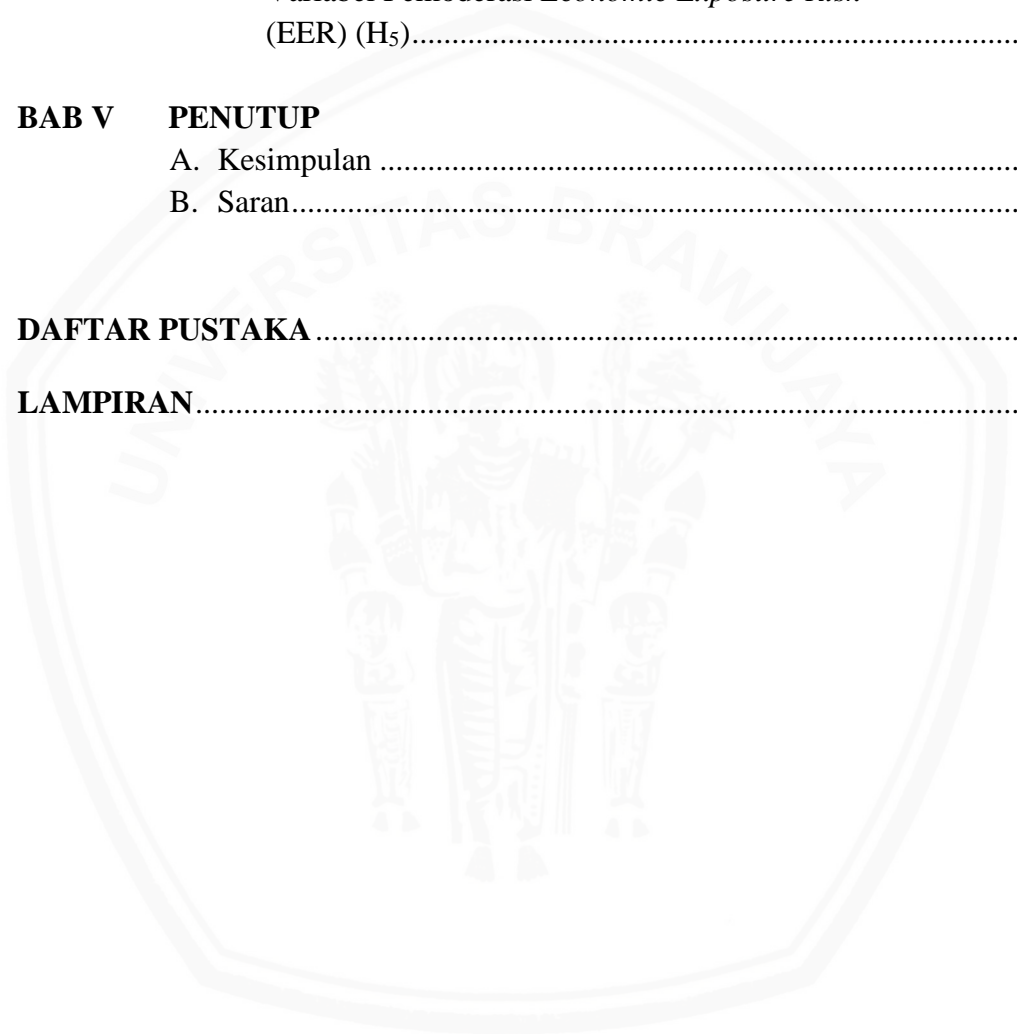
**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....155

B. Saran.....156

**DAFTAR PUSTAKA** .....158

**LAMPIRAN**.....164



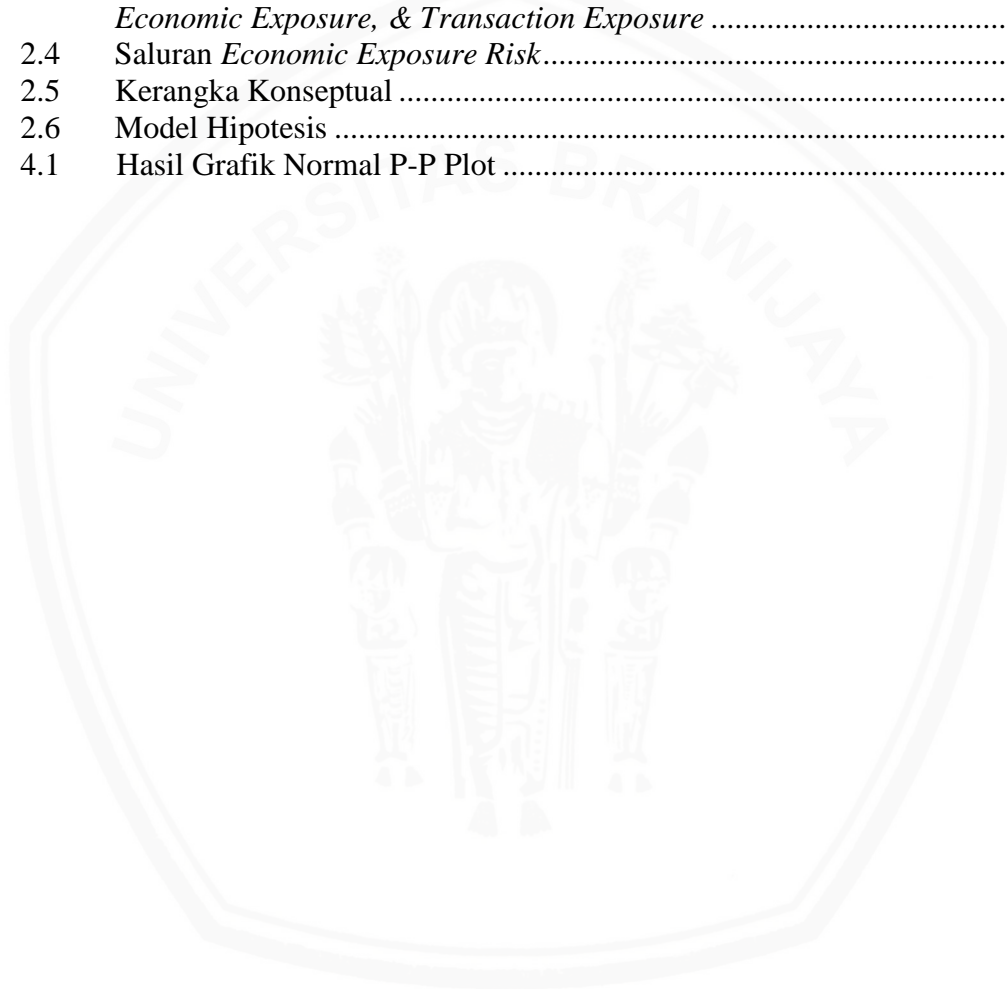
**DAFTAR TABEL**

<b>No</b>	<b>Judul</b>	<b>Halaman</b>
1.1	Perbandingan antara Multi-Segmen dan <i>Single</i> Segmen di Asia Timur.....	3
2.1	Penelitian Terdahulu .....	24
2.2	Manajemen <i>Economic Exposure Risk</i> .....	50
3.1	Deskripsi Variabel Penelitian.....	69
3.2	Pemilihan Sampel Penelitian.....	73
3.3	Daftar Sampel Perusahaan .....	73
3.4	Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi.....	79
4.1	Hasil Perhitungan HHI Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016 .....	111
4.2	Hasil Perhitungan ENTROP Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	113
4.3	Perhitungan SUBD Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	115
4.4	Perhitungan EER Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	116
4.5	Perhitungan REVA Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	118
4.6	Perhitungan SIZE Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	120
4.7	Perhitungan AGE Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016 (dalam tahun) .....	122
4.8	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	124
4.9	Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.....	125
4.10	Hasil Uji Autokorelasi.....	127
4.11	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	128
4.12	Hasil Uji Regresi Linier Berganda .....	129
4.13	Hasil Regresi Moderasi HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan Variabel Pemoderasi terhadap REVA .....	131
4.14	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA.....	135
4.15	Hasil Uji Koefisien Determinasi HHI, ENTROP, SUBD, SIZE & AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA.....	135
4.16	Hasil Uji Simultan HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA .....	136
4.17	Hasil Uji Simultan HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan Variabel Pemoderasi EER terhadap REVA.....	137
4.18	Hasil Uji $t$ HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE, terhadap REVA .....	138
4.19	Hasil Uji $t$ HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA .....	140



## DAFTAR GAMBAR/BAGAN

No	Judul	Halaman
1.1	Inflasi Rata-Rata Per Tahun Indonesia Periode 2013-2016 .....	9
1.2	Grafik Tren IDR terhadap USD 10 Tahun Terakhir .....	10
2.1	Strategi Diversifikasi Korporasi .....	34
2.2	<i>Eight Catagories of Business Firm by J.Fred Weston</i> .....	36
2.3	Perbedaan Konseptuan antara <i>Accounting Exposure</i> , <i>Economic Exposure</i> , & <i>Transaction Exposure</i> .....	45
2.4	Saluran <i>Economic Exposure Risk</i> .....	47
2.5	Kerangka Konseptual .....	57
2.6	Model Hipotesis .....	58
4.1	Hasil Grafik Normal P-P Plot .....	123





## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Era globalisasi membawa perkembangan dan perubahan pada berbagai sektor, tidak terkecuali pada dunia bisnis. Percepatan intensitas integrasi baik dalam lingkup individu, organisasi, hingga tingkat negara membawa perubahan bagi orientasi bisnis serta menjadi faktor pemicu peningkatan persaingan bisnis. Persaingan bisnis yang terus bergerak secara agresif memicu perusahaan sebagai entitas bisnis untuk terus menjaga kelangsungan usahanya dengan cara mempertahankan keunggulan bisnis serta nilai perusahaannya. Badan Pusat Statistik (BPS) yang dikutip dalam [finance.detik.com](http://finance.detik.com) melakukan sensus ekonomi ditahun 2016 dan mencatatkan bahwa terdapat 3,98 juta perusahaan baru di Indonesia dalam 10 tahun terakhir. Tingginya persaingan bisnis mengharuskan perusahaan untuk menjaga eksistensi bisnisnya ditengah tekanan persaingan dari kompetitor. Kebijakan jangka pendek dan kebijakan jangka panjang yang diimplementasikan kedalam perusahaan harus diperhitungkan secara matang oleh manajemen perusahaan.

Kebijakan jangka panjang yang dapat diambil perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usahanya adalah dengan mengembangkan bisnis ataupun melakukan pengurangan skala ekonomis usaha. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mempertahankan bisnisnya adalah dengan melakukan strategi diversifikasi usaha. Diversifikasi berarti melibatkan perusahaan kedalam sebuah entitas bisnis ataupun memperluas *market share*

atau industri baru dengan meluncurkan sebuah produk baru seperti yang dikemukakan oleh Ansoff (1957) dalam *free-management-ebooks.com* (2013:21). Strategi diversifikasi yang dilakukan perusahaan dengan menjalankan unit bisnis baru akan mendorong perusahaan mendapatkan sumber daya tambahan serta meningkatkan kapabilitas perusahaan. Sinergi yang tepat yang dibentuk oleh perusahaan akan dapat mendorong perusahaan dalam meningkatkan performa perusahaan.

Sinergi yang dibangun akan disesuaikan dengan karakteristik suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat diversifikasi pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat sinergi yang harus dibangun antar unit-unit perusahaannya. Tingkat diversifikasi suatu perusahaan disuatu Negara akan berbeda dan akan disesuaikan dengan kondisi pasar modal disuatu Negara, karena terkait dengan sumber pendanaannya seperti yang dikemukakan oleh Lodh, S., Nandy, M., Chen, J., (2014) terkait perbedaan tingkat penerapan diversifikasi pada suatu perusahaan di negara maju dengan negara berkembang. Fenomena perbedaan karakteristik perusahaan antara negara maju dan berkembang telah menjadi objek penelitian yang menarik bagi peneliti bisnis. Salah satu penelitian yang mengkaji topic tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer (1999) yang menyatakan bahwa kecenderungan mayoritas perusahaan di negara maju seperti Amerika Serikat adalah perusahaan dengan karakteristik independen, sedangkan kecenderungan karakteristik perusahaan di Negara berkembang khususnya

Asia Timur adalah perusahaan yang membentuk kelompok afiliasi atau konglomerasi

Tabel 1.1 Perbandingan antara *Multi-Segmen* dan *Single Segmen* di Asia Timur

Negara	Total Seluruh Perusahaan		Perusahaan Multi-Segmen		Perusahaan Single-Segmen	
	Jumlah Perusahaan	% Perusahaan yang Tergabung dalam Korporasi	Jumlah Perusahaan	% Perusahaan yang Tergabung dalam Korporasi	Jumlah Perusahaan	% Perusahaan yang Tergabung dalam Korporasi
Hong Kong	920	44,46	630	49,68	290	33,10
Indonesia	329	69,00	129	68,22	200	69,50
Japan	5848	88,57	3431	89,39	2417	87,42
Korea (South)	559	54,74	284	61,62	275	47,64
Malaysia	529	44,05	365	43,84	164	44,51
Philippines	203	76,85	61	83,61	142	73,94
Singapore	557	19,75	375	22,67	182	13,74
Taiwan	217	11,98	104	16,35	113	7,96
Thailand	397	46,85	123	52,03	274	44,53

Sumber: *Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation* (Claessens et al. : 2001)

Penelitian mengenai diversifikasi perusahaan di Asia Timur terkait kebijakan diversifikasi dan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Claessens, Djankov, Fan & Lang (2001) dengan sampel penelitian lebih dari 2000 perusahaan afiliasi di sembilan negara di Asia Timur dalam periode tahun 1991-1996 yang dapat terlihat pada tabel 1.1. Penelitian tersebut memaparkan bahwa kecenderungan melakukan strategi diversifikasi pada mayoritas perusahaan di Negara berkembang dikarenakan untuk menghindari pasar factor eksternal yang dianggap kurang efektif digunakan sebagai sumber pendanaan utama perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan kondisi realita perkembangan pasar modal eksternal di negara berkembang yang lambat berkembang, berbeda

dengan keadaan pasar modal di negara maju yang telah berdiri dan berkembang dengan pesat. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Bursa Efek Indonesia, Samsul Hidayat memaparkan bahwa kendala terbesar perkembangan pasar modal utamanya di Indonesia adalah tingkat pendidikan dan pendapatan yang belum merata ([www.economy.okezone.com](http://www.economy.okezone.com)). Kendati demikian berdasarkan data yang dicatatkan oleh PT kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terjadi peningkatan jumlah investor sebesar 12% yaitu dari tahun 2016 sebanyak 894.116 menjadi 1.000.289 per 7 Juni 2017. Namun jumlah tersebut masih kurang dari 1% dari total penduduk Indonesia ([www.bisnis.liputan6.com](http://www.bisnis.liputan6.com)).

Indonesia dengan statusnya sebagai negara berkembang juga memiliki kecenderungan yang sama terhadap karakteristik perusahaan di Indonesia. Tabel 1.1 menggambarkan bahwa selama tahun 1991-1996 sebanyak 69,00% perusahaan di Indonesia tergabung dalam sebuah korporasi. Tren diversifikasi di Indonesia sudah mulai tumbuh dan berkembang sejak awal tahun 1980-an yang ditandai dengan muncul dan berkembangnya perusahaan-perusahaan konglomerasi di Indonesia. Dewan Standar Akuntansi Keuangan mengeluarkan PSAK No. 05 revisi 2009 seputar pelaporan segmen (IAI,2009). Berdasarkan ketentuan tersebut, perusahaan-perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha diwajibkan untuk melakukan pengungkapan segmen usaha jika tiap-tiap segmen usaha telah memenuhi kriteria persyaratan tertentu.

Strategi diversifikasi yang selama ini telah diimplementasikan oleh banyak perusahaan terus menjadi perdebatan serta menjadi inti penelitian bisnis sejak

lama terkait pengaruh positif atau negatif kebijakan diversifikasi usaha bagi nilai perusahaan (Tong, 2011). Secara *inheren* perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi usaha akan lebih berisiko dibanding dengan perusahaan yang menerapkan strategi pengembangan produk. Strategi pengembangan produk hanya akan membutuhkan pengembangan inovasi produk baik dari segi sumber daya hingga teknologi yang telah ada sebelumnya sedangkan perusahaan yang mengimplementasikan strategi diversifikasi usaha harus memiliki ketrampilan dan keluwesan pada segmen bisnis dan membangunnya dari titik awal baik dalam strategi operasional, *marketing*, hingga pendanaan yang memadai agar dapat secara efektif menerapkan strategi diversifikasi usaha. Perusahaan juga harus memiliki perhitungan yang tepat antara *risk* dan *return* yang akan didapatkan atas keputusannya melakukan strategi diversifikasi. Menurut Ansoff (1957) dalam *free-management-ebooks.com* (2013:21) perusahaan harus melakukan beberapa perhitungan sebelum pada akhirnya memutuskan untuk melakukan diversifikasi, keempatnya yaitu penilaian risiko secara transparan, akses modal dan kemauan untuk berinvestasi, harapan yang jelas terhadap potensi keuntungan, serta keseimbangan yang tepat antara *risk* dan *return* dimasa mendatang karena keputusan tersebut pada akhirnya sangat berpengaruh terhadap *value* perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian terhadap efek dari diversifikasi perusahaan terhadap kinerja dan nilai perusahaan terlihat pada beberapa penelitian-penelitian terdahulu. Hann et al., (2013) menjelaskan bahwa diversifikasi yang

tidak berkaitan (*unrelated diversification*) dapat membawa perusahaan untuk mengurangi kecenderungan *cash flow volatility* serta menurunkan resiko perusahaan yang mungkin akan terjadi. Kuppuswamy & Villalonga (2010) juga menjelaskan bahwa strategi diversifikasi membawa pengaruh positif bagi perusahaan yaitu memberikan keleluasaan penyaluran dana secara internal antar unit-unit bisnis serta meningkatkan efisiensi *financial* perusahaan secara keseluruhan. Namun banyak pula penelitian yang menjelaskan bahwa strategi diversifikasi akan melemahkan kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian yang mendukung pernyataan tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Aivanzian, Qiu & Rahaman (2011) yang menjelaskan bahwa terdapat diskon atau pengurangan nilai perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari pengimplementasian strategi diversifikasi akibat adanya pengalokasian sumber daya yang kurang efisien dari beberapa segmen usaha baik yang berjalan secara produktif hingga yang kurang produktif. Diskon tersebut dilatarbelakangi karena adanya kompleksitas organisasional yang beroperasi secara kurang efisien (Klein & Saidenberg : 2010).

Inkonsistensi hasil penelitian terkait efek atau pengaruh yang ditimbulkan dari penerapan kebijakan diversifikasi perusahaan menjadi hal utama yang mendasari penelitian ini. Mengutip judul penelitian yang dilakukan oleh Manuel Ammann, Daniel Hoechle, Markus Schmid (2011) yang berjudul “*Is there Really No Conglomerate Discount*”, peneliti ingin meneliti bagaimana pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang diterapkan oleh perusahaan konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Status Indonesia

sebagai negara berkembang dengan kondisi pasar modal yang belum berkembang dengan baik seperti keadaan pasar modal di negara maju menjadikan diversifikasi perusahaan sebagai pilihan yang diminati oleh perusahaan dengan membentuk konglomerasi usaha. Bagaimana pengaruh penerapan kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap nilai perusahaan konglomerasi mengingat perusahaan konglomerasi merupakan perusahaan yang mendominasi perekonomian Indonesia (m.republika.co.id : 2014).

Indikator yang akan digunakan peneliti dalam penelitian kali ini untuk mengukur sejauh mana efektifitas kebijakan diversifikasi perusahaan yang merupakan variabel independen penelitian dilakukan oleh sebuah perusahaan konglomerasi di Indonesia adalah dengan menggunakan tiga indikator yaitu *Herfindahl-Hirschman Index (HHI)*, *Entropy Index*, serta jumlah *subsidiary* perusahaan. *Herfindahl-Hirschman Index (HHI)* dan *Entropy Index* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur konsentrasi suatu perusahaan pada segmen usaha tertentu dengan penjualan perusahaan sebagai tolak ukurnya. Peneliti menggunakan dua indikator sejenis dengan maksud agar komparasi hasil perhitungan yang didapat dapat memberikan kesimpulan yang lebih akurat. Jumlah *subsidiary* perusahaan digunakan sebagai indikator penelitian karena peneliti ingin mengetahui sejauh mana efek dari kuantitas jumlah unit-unit bisnis dalam suatu perusahaan konglomerasi berdampak pada nilai perusahaan.

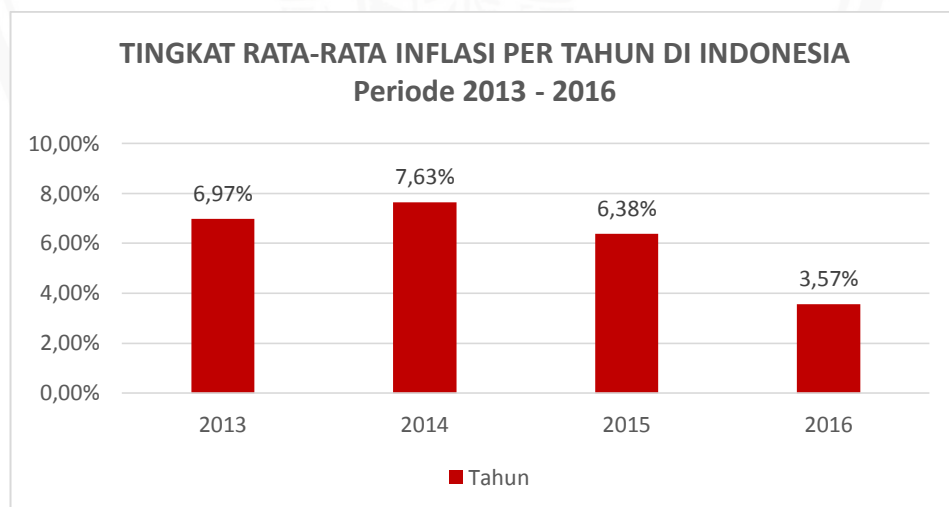
Terdapat berbagai macam variabel yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Penelitian yang

dilakukan oleh Ihtiari dan Djakman (2013) terkait pengaruh tingkat diversifikasi usaha terhadap kinerja perusahaan menggunakan pengukuran rasio *Return on Asset* (ROA), *Return on Sales* (ROS), dan *Market to Book Value* (MBV) sebagai alat ukur kinerja operasional perusahaan sebagai landasan pengukuran kinerja perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Sulastri (2013) terkait pengaruh kebijakan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dengan standar pengukuran EVA (*Economic Value Added*) sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. Hasil studi yang dilakukan oleh Kangarlouei, Motavassel, Azizi & Farahani (2012) dalam *International Journal of Economics and Management* terkait pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan melibatkan tiga indikator penilaian kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Refined Economic Value Added* (REVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa REVA dan MVA lebih berkorelasi terhadap kriteria pengukuran kinerja perusahaan dibanding dengan variabel-variabel lainnya.

Konsep EVA (*Economic Value Added*) menjadi topik yang banyak diminati sehingga menghasilkan banyak literatur ekonomi yang membahasnya sebagai tolak ukur penilaian kinerja perusahaan. Stewart pada tahun 1991 mengusulkan EVA sebagai indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, serta sebagai indikator evaluasi kinerja perusahaan bagi para eksekutif. Perkembangan teori ekonomi membuat EVA mulai ditinggalkan sebagai indikator pengukuran kinerja suatu perusahaan karena ditemukannya

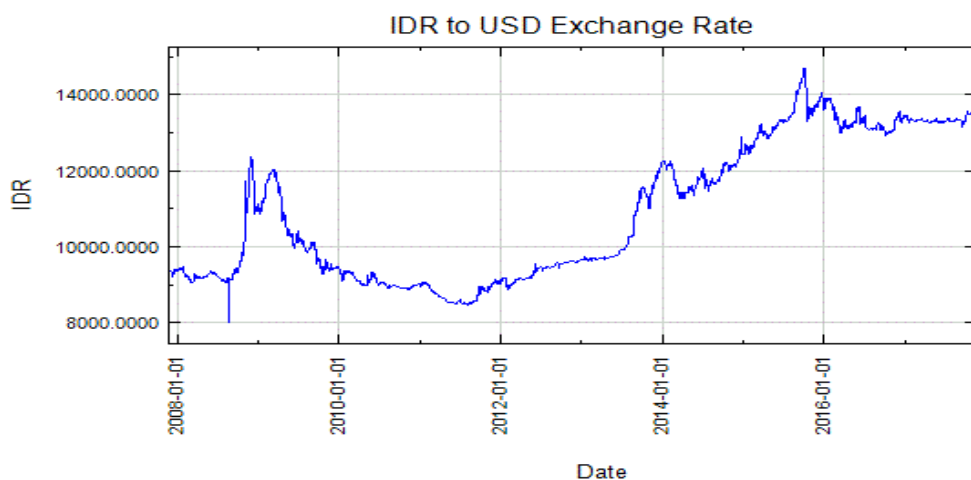


teori baru yaitu REVA (*Refined Economic Value Added*) yang merupakan penyempurnaan dari EVA yang dikemukakan oleh Bacidore et al (1997). Masalah yang akan timbul jika alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah EVA, maka hasil yang didapatkan tidak selalu relevan dikarenakan EVA menggunakan *historical* data dengan menghitung kinerja berdasarkan *book value*. Berbeda dengan EVA, REVA akan menghitung biaya peluang terkait sumber daya yang digunakan dengan menggunakan *market value*. Penggunaan REVA dengan pengukuran nilai perusahaan berdasar *market value* dilatar belakangi dengan kondisi inflasi di Indonesia. Berdasarkan indeks inflasi di Indonesia yang cenderung fluktuatif, penulis menggunakan REVA sebagai variabel dependen yang akan digunakan sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan pada perusahaan konglomerasi di Indonesia yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016 mengingat inflasi di Indonesia yang fluktuatif pada periode penelitian.



Gambar 1.1 Inflasi Rata-Rata Per Tahun Indonesia Periode 2013-2016  
Sumber: Data Bank Indonesia 2013-2016

Kecenderungan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk melakukan strategi diversifikasi perusahaan turut meningkatkan kompleksitas transaksi pada perusahaan baik dalam negeri maupun luar negeri yang mengharuskan suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas transaksi bisnis internasional dengan mata uang yang beragam. U.S. Dollar (USD) menjadi mata uang dominan yang digunakan dalam transaksi-transaksi internasional karena kestabilan nilai mata uangnya (Majid, Zainul & Jalil:2013). Ketika USD berfluktuasi terhadap IDR, maka nilai perusahaan Indonesia akan terkena dampaknya yang tercermin pada *stock price* perusahaan. Peristiwa tersebut disebut dengan *economic exposure risk*. *Economic exposure risk* merupakan bagian dari *foreign exchange exposure* yang menekankan bagaimana tingkat risiko yang dialami suatu perusahaan terhadap fluktuasi nilai mata uang. Berikut merupakan grafik fluktuasi kurs IDR terhadap USD selama satu dekade terakhir:



Gambar 1.2 Grafik Tren IDR terhadap USD 10 Tahun terakhir (2006-2016)  
Sumber: www.sahamok.com (2017)

Grafik tren IDR terhadap USD 10 Tahun terakhir yang terlihat pada gambar 1.2 diatas menjelaskan bahwa terjadi penguatan nilai USD terhadap IDR yang cukup signifikan dari tahun 2012 hingga 2014. Bank Indonesia (BI) melaporkan rata-rata IDR terhadap USD di tahun 2012 berada pada level 9.670 per dolar USD dan melonjak pada level 12.189 di tahun 2013 serta terus mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp 12.440 di tahun 2014, Rp 13.795 ditahun 2015, dan mengalami penguatan di tahun 2016 yaitu Rp 13.307,38. Madura (2008) menjelaskan bahwa *economic exposure risk* menunjukkan bagaimana dampak fluktuasi kurs terhadap arus kas perusahaan di masa depan, baik secara langsung maupun tidak terkait langsung dengan transaksi internasional. *Economic exposure risk* merupakan suatu elemen yang harus menjadi perhatian khusus utamanya bagi perusahaan yang menjalankan strategi diversifikasi perusahaan karena *economic exposure risk* dapat mempengaruhi nilai ekonomis perusahaan akibat paparan fluktuasi kurs yang akan berdampak pada pendapatan serta biaya modal di masa mendatang.

Noor (2011) dalam penelitiannya tentang penyebab *economic exposure* pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI menjelaskan bahwa terdapat lima faktor yang menjadi fokus penelitiannya terhadap penyebab *economic exposure*. Kelimanya yaitu status perusahaan, kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan, impor, serta pelaksanaan *hedging* atas fluktuasi kurs. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa kewajiban bersih valuta asing sangat mempengaruhi besarnya *economic exposure risk* suatu perusahaan. Fenomena konglomerasi di Indonesia menjadi sangat

menarik untuk diteliti mengenai sejauh mana perusahaan tersebut dapat mempertahankan nilai ekonomis perusahaannya ditengah pengaruh *economic exposure risk* mengingat kontribusi keberadaan konglomerasi di Indonesia sangat berdampak pada perekonomian negara yang pada penelitian ini akan digunakan sebagai variabel pemoderasi untuk menguji pengaruhnya terhadap hubungan antara variabel independen (dalam penelitian ini adalah kebijakan diversifikasi perusahaan) dengan variabel dependen (dalam penelitian ini adalah *Refined Economic Value Added*). Indikator pengukuran *economic exposure risk* dalam penelitian ini adalah koefisien eksposur yang akan menunjukkan sensitivitas nilai dollar masa depan pada aset-aset yang terdapat pada perusahaan konglomerasi di Indonesia terhadap perubahan kurs secara acak.

Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol yaitu Ukuran perusahaan (SIZE) dan umur perusahaan (AGE) yang berguna untuk memfokuskan cakupan penelitian. Periode penelitian diambil pada periode tahun 2013-2016 dipilih peneliti untuk dijadikan sebagai pedoman pengamatan dengan tujuan agar hasil penelitian dapat secara signifikan terlihat bagaimana kinerja perusahaan konglomerasi di Indonesia saat nilai rupiah terhadap dolar mengalami fluktuasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, judul yang diangkat oleh peneliti adalah **“Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) Dengan *Economic Exposure Risk* Sebagai**

**Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)”.**

**B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan oleh peneliti di atas, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan diversifikasi perusahaan (HHI, *Entropy Index*, Jumlah *Subsidiary* Perusahaan) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE berpengaruh simultan signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) ?
2. Apakah kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan oleh *Herfindahl Hirschman Index* (HHI) serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE berpengaruh parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) ?
3. Apakah kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan oleh *Entropy Index* serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE berpengaruh parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) ?
4. Apakah kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan oleh jumlah *subsidiary* perusahaan serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE berpengaruh parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) ?
5. Apakah *Economic Exposure Risk* memoderasi pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE

terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang memproyeksikan nilai perusahaan konglomerasi di Indonesia ?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai oleh peneliti adalah:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan (HHI, *Entropy Index*, Jumlah *Subsidiary* Perusahaan) serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE secara simultan signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA).
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Herfindahl Hirschman Index* (HHI) serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE secara parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA).
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Entropy Index* serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE secara parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA).
4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang diproksikan dengan jumlah *subsidiary* perusahaan serta dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE secara parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA).
5. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Economic Exposure Risk* sebagai variabel pemoderasi hubungan pengaruh kebijakan diversifikasi

perusahaan yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA).

#### **D. Kontribusi Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam perluasan wawasan terkait penelitian ini, di antaranya sebagai berikut:

##### **1. Aspek Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan bagaimana Pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *Economic Exposure Risk* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi serta bahan pembanding bagi penelitian serupa di masa yang akan datang.

##### **2. Aspek Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi alat ukur bagi perusahaan untuk memantau nilai perusahaan agar kebijakan diversifikasi perusahaan yang diterapkan tetap dapat memberikan insentif positif bagi keberlangsungan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi seputar pengaruh *economic exposure risk* terhadap nilai ekonomis perusahaan sehingga perusahaan dapat mengantisipasi paparan risiko eksposur ekonomi yang mungkin akan terjadi.

## **E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai isi dari skripsi yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah yang diangkat, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan tentang teori-teori yang berkaitan dengan judul penelitian. Teori-teori tersebut didapatkan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan judul penelitian serta penjelasan antara hubungan variabel, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian. Komponen teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Kebijakan Diversifikasi Perusahaan, *Refined Economic Value Added (REVA)*, dan *Economic Exposure Risk*.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

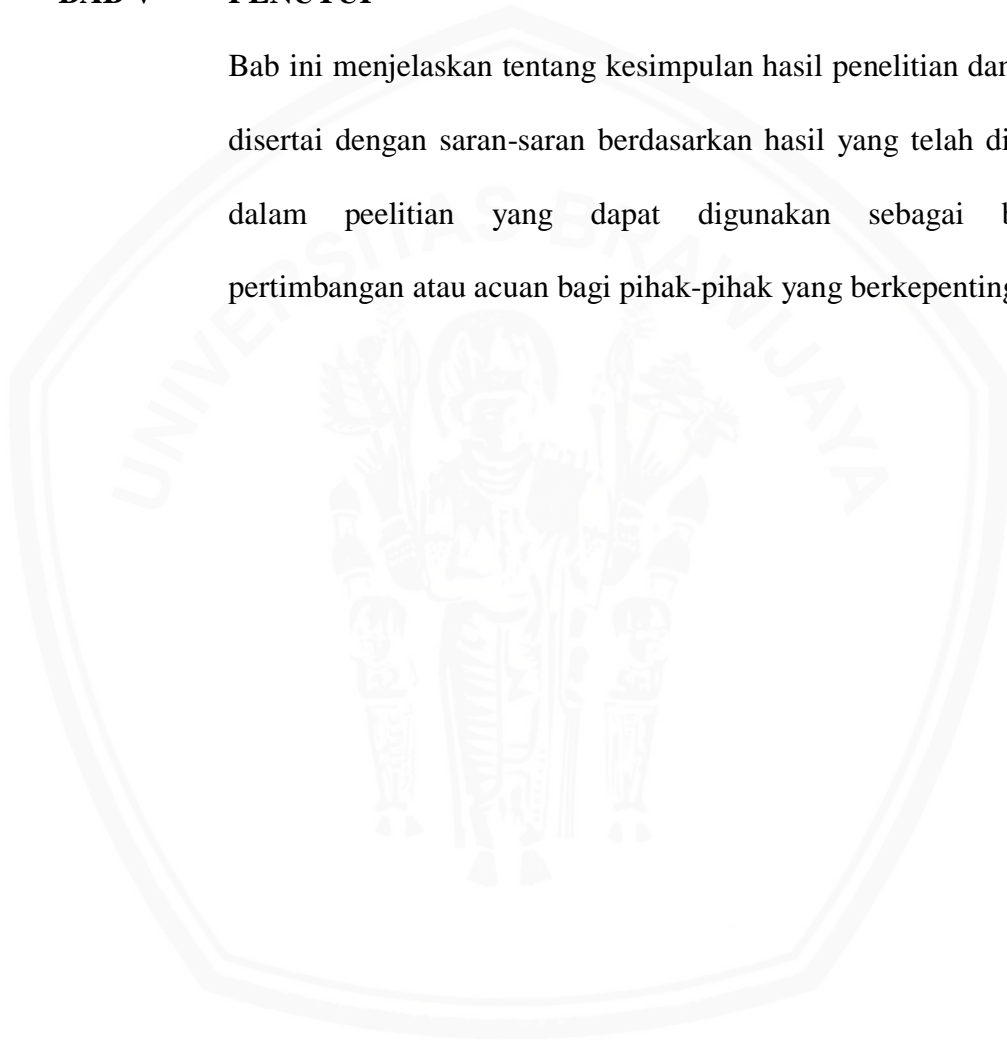


**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan tinjauan secara umum objek penelitian, analisis, serta interpretasi data yang diawali dengan penyajian dan selanjutnya diuraikan dan membahas hasil analisis masalah.

**BAB V PENUTUP**

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan hasil penelitian dan juga disertai dengan saran-saran berdasarkan hasil yang telah dicapai dalam penelitian yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau acuan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Kajian Penelitian Terdahulu

##### 1. Aryo Wisnuwardhana dan Vera Diyanty (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Aryo Wisnuwardhana dan Vera Diyanty dengan judul “Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris” menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen yang dinilai dengan mengukur profitabilitas perusahaan yang diproyeksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA). Tingkat diversifikasi digunakan peneliti sebagai variabel independen dengan menggunakan *Herfindahl Index* sebagai pengukuran diversifikasi perusahaan. Variabel pemoderasi yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah efektivitas Dewan Komisaris dengan metode *scoring* secara manual dengan menggunakan data sekunder melalui laporan tahunan perusahaan. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa strategi diversifikasi memberikan efek negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian tersebut juga berhasil membuktikan bahwa terdapat 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 titik tertentu akan menurunkan kinerja perusahaan.

## 2. Seza Ihtiari dan Chaerul D. Djakman (2013)

Penelitian Seza Ihtiari dan Chaerul D. Djakman dengan judul “Analisis Pengaruh Tingkat Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010”. Penelitian tersebut menggunakan tingkat diversifikasi perusahaan sebagai variabel independen yang diukur dengan menggunakan *Entropy Index* sebagai pengukuran tingkat diversifikasi perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kinerja perusahaan yang diproyeksikan dengan pengukuran rasio *Return on Asset (ROA)*, *Return on Sales (ROS)* dan *Market to book Value (MBV)*. Penelitian tersebut juga menggunakan variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial yang digunakan untuk memperjelas hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Hasil penelitian Seza Ihtiari dan Chaerul D. Djakman menjelaskan bahwa keseluruhan variabel yang digunakan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujiannya menyatakan bahwa kepemimpinan manajerial belum mampu menyelaraskan perumusan strategi diversifikasi secara tepat bagi perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

## 3. Bryan Alexando dan Nina Indriati Lestari (2013)

Penelitian Bryan Alexando dan Nina Indriati Lestari dengan judul “Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap *Excess Value* Perusahaan dan Hubungannya dengan Nilai Pasar Utang pada Perusahaan Tercatat di Bursa

Efek Indonesia Tahun 2006-2011”. Penelitian tersebut menggunakan nilai lebih (*excess value*) sebagai variabel dependen. Variabel independen yang digunakan pada penelitian tersebut adalah pengukuran diversifikasi dengan alternatif pengukuran yaitu: *dummy* diversifikasi, jumlah diversifikasi, Indeks Herfindahl-Hirschman, *dummy unrelated diversification*, dan *dummy related diversification*. penelitian tersebut menggunakan dua model. Model pertama digunakan untuk menganalisis *discount* konglomerasi terhadap diversifikasi perusahaan. Model kedua digunakan untuk mengukur *discount* konglomerasi dengan pengukuran nilai pasar utang dan efek transfer nilai. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa strategi diversifikasi dapat meningkatkan *excess value* perusahaan.

**4. M. Shabri Abd. Majid, Zaida Rizqi Zainul & A. Syakir Jalil (2013)**

Penelitian yang dilakukan oleh M. Shabri Abd. Majid, Zaida Rizqi Zainul dan Syakir Jalil dengan judul “*An Empirical Analysis Of Economic Exposure And Its Determinants Of The Miscellaneous Companies In Indonesia*” menggunakan *economic exposure* sebagai variabel independen dengan indikator pengukurannya yaitu ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), *Quick ratio* (QR) dan *Long Term Debt* (LTD). Penelitian tersebut menggunakan *economic exposure* sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda dengan analisis *multivariate*. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan dari berbagai sektor yang terdiversifikasi yang listing di

Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2007-2010. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semua variabel independen (SIZE, EXPORT, QR, LTD) yang digunakan dalam penelitian menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai *economic exposure* perusahaan sampel secara signifikan dengan *F-value* pada level 5%. Penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa ada banyak faktor yang harus dimasukkan saat hendak menguji pengaruh *economic exposure* pada suatu perusahaan.

**5. Mansour Garkaz, Mahmoud Hematfar, Daryoush Javid, Hassan Farajpoori (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Mansour Garkaz, Mahmoud Hematfar, Daryoush Javid, Hassan Farajpoori dengan judul “*Studying the Relationship between Refined Economical Value Added and Earning Per Share and Price/Earning Ratio in Tehran Stock Exchange*” menggunakan *Refined Economic Value Added* (REVA) sebagai variabel independen penelitian, sedangkan peneliti menggunakan EPS, P/E, dan MVA sebagai variabel dependen penelitian. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Statistical Analysis* dengan menggunakan sampel data semua perusahaan yang *listing* di *Tehran Stock Exchange* dalam periode penelitian tahun 2006-2010. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa korelasi antara REVA dan P/E lebih kuat dibandingkan dengan REVA dan EPS.

**6. Saeid Jabbarzadeh K, Morteza Motavassel, Asghar Azizi, Mahdi Sarbandi F. (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Saeid Jabbarzadeh K *et al* (2012) dengan judul “*The Investigation of the Impact of Ownership Concentration on Financial Performance Measurement Criteria and Market Value Added*” menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen dan dua variabel dependennya yaitu kriteria penilaian kinerja keuangan dan *Market Value Added* (MVA). Penelitian tersebut menggunakan tiga indikator pengukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Refined Economic Value Added* (REVA), dan *Market Value Added* (MVA) untuk membandingkan *tools* pengukuran kinerja mana yang paling berpengaruh signifikan terhadap variabel-variabel yang lain. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa REVA dan MVA merupakan indikator yang paling berkaitan dan signifikan untuk digunakan sebagai alat pengukuran kinerja perusahaan.

**7. Anis Kurniasari (2011)**

Penelitian yang dilakukan oleh Anis Kurniasari dengan judul “Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko dengan Moderasi Kepemimpinan Manajerial” menggunakan variabel independen yaitu diversifikasi korporat yang diukur dengan indeks Herfindahl dan indeks Entropy. Peneliti menggunakan kinerja perusahaan dan risiko sebagai variabel dependen yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin’s Q dan ROA.

Variabel pemoderasi yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial yang diukur dengan menggunakan proporsi kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris dibagi jumlah saham biasa. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan (*size*), hutang (*debt*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), serta risiko (*risk*). Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa variabel diversifikasi korporat tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderating hubungan antara diversifikasi korporat terhadap risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, melainkan merupakan variabel moderating hubungan antara diversifikasi korporat terhadap risiko total.

#### 8. **Zulki Zulkifli Noor (2011)**

Penelitian Zulki Zulkifli Noor dengan judul “Penyebab *Economic Exposure* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian tersebut menggunakan *Economic Exposure* sebagai variabel dependen penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut mencakup lima variabel yaitu: status perusahaan, kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan, impor bahan baku dan bahan pembantu, serta pelaksanaan *hedging* atas fluktuasi kurs. Metode analisis yang digunakan adalah analisis *multivariate* yang terlebih dahulu dilakukan analisa *univariate* pada setiap variabel independen yang digunakan

dengan menggunakan uji-t. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap *economic exposure* adalah kewajiban bersih valuta asing.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
1.	Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris (Aryo Wisnuwardhana dan Vera Diyanty : 2015)	<p><b>Variabel Independen:</b> Tingkat Diversifikasi (Indeks Herfindahl)</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kinerja Perusahaan (ROA)</p> <p><b>Variabel Pemoderasi:</b> efektifitas Dewan Komisaris (<i>scoring</i>)</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> <i>Financial Leverage</i>, Ukuran perusahaan, Umur Perusahaan,</p>	Analisis Regresi Linier Berganda dengan metode <i>Ordinary Least Square (OLS) cross-sectional</i> .	<p>a. H0 ditolak &amp; H1 diterima. Semakin terkonsentrasi suatu perusahaan (Herfindahl index mendekati satu), maka kinerja perusahaan akan semakin baik</p> <p>b. HO ditolak &amp; H2 diterima. Penambahan segmen memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, hingga pada suatu titik tertentu.</p> <p>c. Perusahaan dengan pengawasan Dewan Komisaris yang efektif, kinerja perusahaan segmen tunggal akan meningkat</p> <p>d. Pengawasan komisaris yang efektif</p>	Perbedaan terletak pada indikator variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan serta variabel pemoderasi yang digunakan untuk mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen karena fokus penelitian saat ini adalah masukkan variabel makro sebagai variabel pemoderasi.



No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
				mengurangi dampak buruk dari penambahan segmen.	
2.	Analisis Pengaruh Tingkat Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010  (Seza Ihtiari dan Chaerul D. Djakman : 2013)	<b>Variabel Independen:</b> Diversifikasi perusahaan ( <i>Entropy Index</i> ) <b>Variabel Dependen:</b> Kinerja perusahaan (ROA, ROS, MBV) <b>Variabel Pemoderasi:</b> Kepemilikan Manajerial <b>Variabel Kontrol:</b> Ukuran Perusahaan, Umur perusahaan, <i>Leverage</i> , <i>Past Performance</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	a. Diversifikasi usaha tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan diversifikasi usaha dan kinerja perusahaan tidak signifikan. c. Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan diversifikasi usaha dan kinerja operasional perusahaan namun tidak signifikan.	Perbedaan terletak pada indikator pada tiap variabel, baik pada variabel independen (menambah 2 indikator yaitu HHI, dan jumlah subsidiary perusahaan), variabel dependen yang menggunakan REVA, variabel kontrol yang hanya menggunakan <i>size</i> dan <i>age</i> serta variabel pemoderasi yang berfokus pada variabel makro yaitu <i>economic exposure risk</i> .
3.	Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap <i>Excess Value</i> Perusahaan dan	<b>Variabel Independen:</b> Strategi Diversifikasi ( <i>dummy</i> diversifikasi, jumlah	Analisis Regresi Linier Berganda	a. Strategi diversifikasi dapat meningkatkan <i>excess value</i> perusahaan. b. Strategi	Perbedaan terletak pada variabel pemoderasi yang tidak membahas seputar nilai pasar utang perusahaan melainkan

No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
	<p>Hubungannya dengan Nilai Pasar Utang pada Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011</p> <p>(Bryan Alexando dan Nina Indriati Lestari : 2013)</p>	<p>diversifikasi, Indeks Herfindahl-Hirschman, <i>dummy unrelated diversification, dummy related diversification</i>)</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Excess Value</i></p> <p><b>Variabel Pemoderasi:</b> Nilai Pasar Utang Perusahaan</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> Ukuran Perusahaan</p>		<p>diversifikasi lebih bernilai di negara berkembang dibandingkan di negara maju.</p> <p>c. Terjadi <i>downward bias</i> jika perhitungan <i>excess value</i> menggunakan nilai buku utang.</p>	<p>mengaitkannya dengan <i>economic exposure risk</i> dan adanya penambahan indikator variabel kontrol yaitu umur perusahaan.</p>
4.	<p><i>An Empirical Analysis Of Economic Exposure And Its Determinants Of The Miscellaneous Companies In Indonesia</i></p> <p>(M. Shabri Abd. Majid, Zaida Rizqi Zainul &amp; A. Syakir Jalil : 2013)</p>	<p><b>Variabel independen:</b> Economic Exposure</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Diversifikasi perusahaan</i></p>	<p><i>Two-stage of analysis of multiple regression</i></p>	<p>a. Semua variabel independen (SIZE,AGE,QR,L TD) dalam penelitian menghasilkan efek signifikan terhadap nilai <i>economic exposure</i> suatu perusahaan</p>	<p>Perbedaan terletak pada tujuan penelitian, serta variabel penelitian, <i>economic exposure</i> pada penelitian terdahulu menjadi variabel independen sedangkan pada penelitian kali ini digunakan sebagai variabel pemoderasi untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.</p>

No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
5.	<i>Studying the Relationship between the Refined Economical Value Added and Earning Per Share and Price/Earning Ratio in Tehran Stock Exchange</i> (Mansour Garkaz, Mahmoud Hematfar, Daryoush Javid, Hassan Farajpoori : 2012)	<b>Variabel Independen:</b> <i>Refined Economic Value Added (REVA)</i> <b>Variabel Dependen:</b> EPS, P/E, MVA	<i>Statistical Analysis</i>	b. Korelasi antara REVA dan P/E lebih kuat dibanding dengan REVA dan EPS	Penelitian terdahulu digunakan sebagai rujukan untuk menggunakan REVA sebagai indikator variabel dependen penelitian saat ini sebagai alat ukur kinerja perusahaan yang paling efektif .
6.	<i>The Investigation of the Impact of Ownership Concentration of Financial Performance Measurement Criteria and Market Value Added</i> (Saeid Jabbarzadeh K. Morteza Motavassel, Asghar Azizi, Mahdi Sarbandi F. : 2012)	<b>Variabel Independen:</b> Konsentrasi Kepemilikan <b>Variabel Dependen:</b> Kriteria Pengukuran kinerja keuangan (EVA, REVA, CVA, SVA) dan <i>Market Value Added</i>	<i>Descriptive Correlation Research</i>	a. Hubungan antara REVA dan MVA <i>have more adjusted R2</i> setelah dibandingkan dengan variabel lain. b. REVA sangat berkaitan dengan MAV dibanding dengan variabel lain, mengindikasikan bahwa REVA merupakan kriteria utama yang dapat dijadikan sebagai	Perbedaan terletak pada variabel independen serta metode penelitian. Penelitian terdahulu digunakan untuk menegaskan bahwa REVA yang digunakan sebagai indikator variabel dependen penelitian terdahulu menjadi kriteria utama untuk mengukur kinerja perusahaan.

No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
				tolak ukur kinerja keuangan perusahaan.	
7.	Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dan Risiko dengan Moderasi Kepemimpinan Manajerial (Anis Kurniasari : 2011)	<p><b>Variabel Independen:</b> Diversifikasi korporat (Indeks Herfindahl dan Indeks Entropy)</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> kinerja perusahaan dan risiko (Tobin's Q, ROA)</p> <p><b>Variabel Pemoderasi:</b> Kepemimpinan Manajerial</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> Ukuran Perusahaan, <i>debt</i>, <i>Growth</i>, <i>Risk</i></p>	Analisis Regresi Linier Berganda dengan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	<p>a. H1 ditolak. Strategi diversifikasi yang dilakukan perusahaan belum memberikan hasil optimal terhadap kinerja perusahaan</p> <p>b. H2 ditolak. Tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan non keuangan di Indonesia cenderung rendah.</p> <p>c. H3 ditolak. Diversifikasi korporat tidak menyebabkan pengurangan risiko total &amp; tidak menurunkan risiko sistematis /tidak sistematis.</p> <p>d. H4 diterima Variabel kepemilikan manajerial (KM) memoderasi hubungan antara diversifikasi</p>	Perbedaan terletak pada penggunaan indikator variabel depende yang tidak menggunakan Tobin's Q dan ROA, serta variabel pemoderasi yang lebih berfokus pada variabel makro yaitu <i>economic exposure risk</i>

No	Judul Penelitian & Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Sekarang
				korporat	
8.	Penyebab <i>Economic Exposure</i> pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia (Zulki Zulkifli Noor : 2011)	<b>Variabel Independen:</b> <i>Economic Exposure</i> <b>Variabel Dependen:</b> - Status Perusahaan - Kewajiban bersih valuta asing - Prosentase Ekspor terhadap Total Penjualan - Impor Bahan Baku dan Bahan Pembantu - Pelaksanaan <i>Hedging</i> atas Fluktuasi Kurs	Analisis <i>Multivariat</i> (Uji-t dan Uji-F)	a. Variabel yang paling berpengaruh signifikan terhadap <i>economic exposure</i> adalah kewajiban bersih valuta asing yaitu sebesar 0,025	Perbedaan terletak pada tujuan penelitian serta metode penelitian yang digunakan. Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi untuk mengetahui variabel-variabel yang berhubungan dengan <i>economic exposure</i> untuk selanjutnya digunakan dalam perumusan variabel penelitian saat ini.

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2017

## B. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan

### 1. Definisi Diversifikasi Perusahaan

Kebijakan diversifikasi perusahaan merupakan salah satu kebijakan yang digunakan perusahaan demi mempertahankan keberlangsungan bisnis ditengah gempuran kompetitor. Terdapat banyak pengertian diversifikasi yang telah

dikemukakan oleh beberapa ahli. Diversifikasi merupakan strategi yang digunakan untuk mencapai pertumbuhan dengan cara mengembangkan produk baru ataupun memasuki pasar yang benar-benar baru seperti yang dijelaskan dalam matriks Ansoff (1957) dalam *free-management-ebooks.com* (2013:21). Pendapat lain yang dipaparkan oleh Kurniasari (2011) yang menjelaskan bahwa strategi diversifikasi korporat pada khususnya merupakan strategi yang digunakan untuk mengembangkan bisnis dengan melakukan perluasan segmen usaha, memperluas pangsa pasar, hingga mengembangkan variasi produk. Diversifikasi perusahaan merupakan usaha yang digunakan untuk mengembangkan usaha berdasarkan jenisnya dengan cara melakukan akuisisi atau mendirikan turunan usaha internal (*spin-off*) secara terpisah dengan bisnis induknya (Assauri, 2013:67). Berdasarkan ketiga pemaparan para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan diversifikasi perusahaan merupakan usaha perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dan efektifitas perusahaan dengan cara melakukan perluasan ataupun penambahan unit bisnis perusahaan baru, baik dengan mengakuisisi perusahaan ataupun membentuk unit bisnis turunan baru.

## **2. Motivasi Pembentukan Diversifikasi Perusahaan**

Diversifikasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan digunakan perusahaan sedemikian rupa demi adanya peningkatan profitabilitas serta *value* dari perusahaan. Beberapa ahli mengemukakan motivasi perusahaannya untuk menjalankan kebijakan diversifikasi perusahaan, salah satunya seperti yang dikemukakan oleh Pearce dan Robinson (2014:223) yang memaparkan bahwa

motivasi perusahaan mengimplementasikan kebijakan diversifikasi perusahaan adalah sebagai berikut:

- c. Meningkatkan nilai saham perusahaan dengan landasan bahwa merger atau akuisisi perusahaan dapat meningkatkan harga saham atau laba per saham perusahaan.
- d. Meningkatkan pertumbuhan perusahaan
- e. Melakukan investasi yang mencerminkan penggunaan dana yang lebih baik dibanding dengan menggunakan dana untuk melakukan pertumbuhan perusahaan secara internal.
- f. Memperbaiki stabilitas laba dan penjualan dengan melakukan akuisisi pada perusahaan yang dapat menyeimbangkan nilai laba dan penjualan induk perusahaan.
- g. Menyeimbangkan lini produk
- h. Melakukan diversifikasi ketika siklus hidup produk saat produk mencapai lini puncak.
- i. Memperoleh sumber daya yang dibutuhkan secara cepat baik dari segi teknologi maupun manajemen yang inovatif.
- j. Memperoleh penghematan pajak dengan mengakuisisi perusahaan yang kerugian pajaknya dapat mengkompensasi laba saat ini ataupun dimasa depan.
- k. Meningkatkan efisiensi dan profitabilitas, utamanya jika perusahaan induk dan perusahaan yang diakuisi dapat mencapai sinergi yang baik.

Kesembilan motivasi untuk mengimplementasikan kebijakan diversifikasi perusahaan diatas menjelaskan bahwa motivasi utama suatu perusahaan memilih kebijakan diversifikasi perusahaan adalah guna meningkatkan nilai atau *value* perusahaan serta meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan.

### 3. Klasifikasi Diversifikasi Perusahaan

Kebijakan diversifikasi perusahaan merupakan kebijakan yang termasuk dalam strategi dasar induk suatu perusahaan atau yang sering disebut dengan *grand strategies* atau *master strategies*. *Grand strategies* merupakan kunci dasar sekaligus memegang peranan penting dalam upaya pengkoordinasian perusahaan

secara keseluruhan dengan tujuan untuk mempertahankan nilai perusahaan serta pencapaian tujuan jangka panjang suatu perusahaan. Terdapat 15 (lima belas) *grand strategies* yang dikemukakan oleh Pearce et al.,(2014:210) diantaranya adalah pertumbuhan terkonsentrasi, pengembangan pasar, pengembangan produk, inovasi, integrasi horizontal, integrasi vertikal, diversifikasi konsentris, diversifikasi konglomerasi, putar haluan, divestasi, likuidasi, kepailitan, usaha patungan, aliansi strategis, serta konsorsium. Terdapat dua jenis diversifikasi dari 15 jenis *grand strategies* seperti yang telah dijabarkan sebelumnya, keduanya yaitu:

**a. Diversifikasi Konsentris (*Concentric Diversification*)**

Diversifikasi konsentris merupakan salah satu *grand strategies* yang dapat dilakukan suatu perusahaan dengan cara mengakuisisi perusahaan-perusahaan baru yang masih memiliki keterkaitan dengan *core business* (bisnis utama dari induk perusahaannya) baik dari segi teknologi, produk, saluran distribusi, maupun *marketnya*, namun tidak serupa. Diversifikasi konsentris akan sangat berguna bagi perusahaan guna meningkatkan *power* dan *opportunnity* serta meminimalisir besarnya risiko yang mungkin akan didapat suatu perusahaan jika perusahaan tersebut hanya berdiri sebagai *single business*. Contoh yang dapat menggambarkan diversifikasi ini adalah Perusahaan Abbott Laboratories yang mengakuisisi perusahaan yang bergerak dibidang obat-obatan dan diagnostik, hingga produsen peralatan medis.



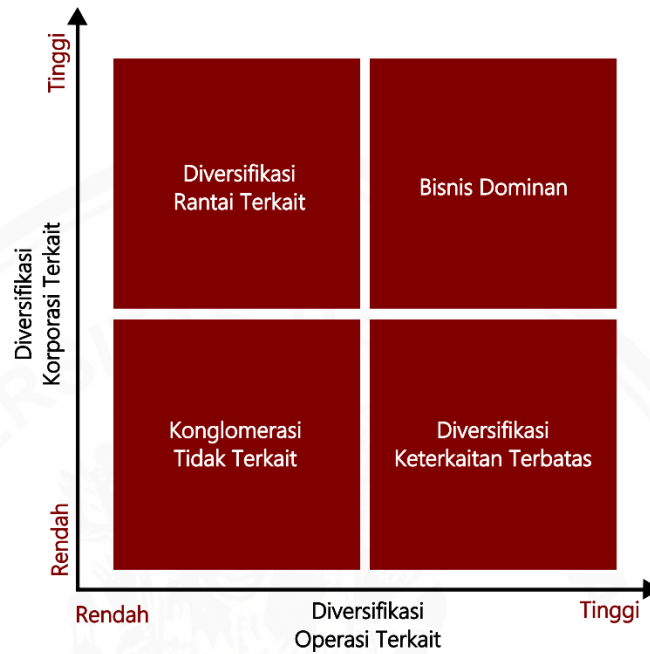
**b. Diversifikasi Konglomerasi (*Conglomerate Diversification*)**

Diversifikasi konglomerasi merupakan *grand strategies* yang menitikberatkan pada pengakuisisian perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menjanjikan menurut perusahaan pengakuisisi. Perbedaan diversifikasi konglomerasi dengan diversifikasi konsentris terletak pada tujuannya. Diversifikasi konglomerasi tidak terlalu mementingkan adanya sinergi yang kuat antara satu bisnis dengan bisnis lainnya, sehingga strategi ini juga akan menimbulkan investasi yang besar baik pada waktu dan sumber daya finansial, karena diversifikasi ini lebih melihat adanya potensi laba yang besar pada perusahaan yang akan diakuisisi. Beberapa contoh perusahaan yang menerapkan *grand strategies* konglomerasi di dunia diantaranya Textron, Fuqua, Litton, ITT, dan lain sebagainya.

**4. Strategi Korporasi dalam Konteks Diversifikasi Konglomerasi**

Strategi korporasi merupakan salah satu strategi bisnis yang membentuk organisasi perusahaan yang beroperasi menjalankan kegiatan bisnisnya dalam satu atau beberapa bidang bisnis (Assauri, 2013:105). Konsep korporasi tidak hanya berbicara terkait perusahaan-perusahaan yang bersinergi dengan multi-bisnis, namun juga mencakup bisnis yang terdiversifikasi. Strategi korporasi diimplementasikan oleh suatu perusahaan dengan tujuan agar perusahaan tersebut dapat menghasilkan peningkatan *value* perusahaan itu sendiri. Pada dasarnya strategi korporasi menekankan pada jenis bisnis apa yang menjadi fokus utama suatu perusahaan sehingga dapat memperoleh keunggulan

bersaingnya. Cakupan strategi korporasi yang luas dapat dijelaskan pada 4 tipe strategi diversifikasi korporasi menurut Huff et al., (2009:214) seperti yang digambarkan pada gambar 2.1 dibawah ini:

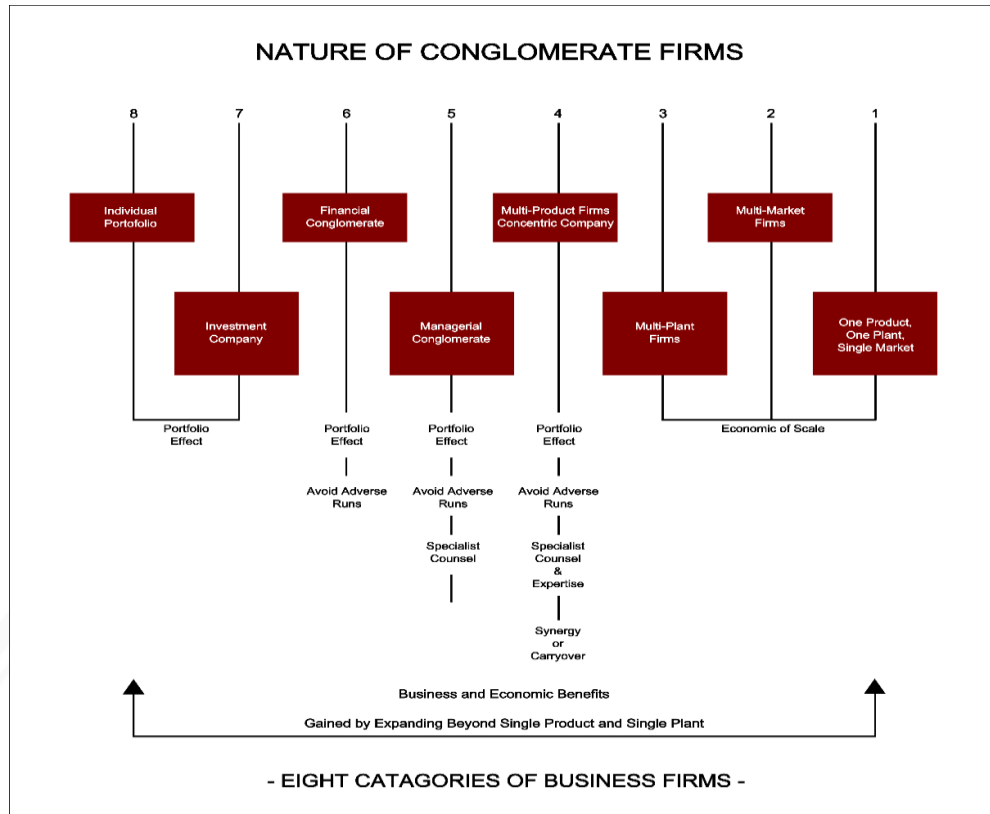


Gambar 2.1 Strategi Diversifikasi Korporasi  
 Sumber: *Strategic Management: Logic and Action* (Huff et al.,:2009)

Bagan tipe strategi diversifikasi korporasi yang terlihat pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa pada tingkat diversifikasi korporasi dan diversifikasi operasional terkait yang tinggi yaitu pada tipe bisnis dominan menjelaskan bahwa sebagian besar dari jumlah pendapatan perusahaan korporasi berasal dari satu industri. Tipe diversifikasi keterkaitan terbatas merupakan jenis korporasi yang bergerak pada industri yang berkaitan, di mana kelompok pada industri perusahaan yang kompetensinya umum, meningkatkan kinerja ekonomi induk perusahaan. Diversifikasi keterkaitan terbatas merupakan perusahaan-perusahaan

yang bergerak pada diversifikasi operasi terkait yang tinggi, namun diversifikasi korporasi terkait yang rendah. Tipe ketiga adalah diversifikasi rantai terkait yang merupakan perusahaan-perusahaan yang berada pada level diversifikasi operasi terkait dan korporasi terkait yang tinggi. Diversifikasi rantai terkait merupakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam suatu keterkaitan sepanjang alur produksi. Tipe keempat merupakan konglomerasi tidak terkait, yang merupakan perusahaan korporasi yang berada pada industri yang tidak terkait antara satu dengan yang lain.

Di Indonesia, kecenderungan pengimplementasian strategi diversifikasi menghasilkan banyak perusahaan konglomerasi besar yang berkontribusi dalam menyokong perekonomian negara. Istilah konglomerasi berasal dari bahasa Inggris, yaitu "*Conglomerate*" yang berarti sebuah perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi yang lebih sering dilakukan dengan cara mengakuisisi usaha lain pada berbagai macam industri (Henry Campbell Black's : 1979). Gambar 2.2 menjelaskan karakteristik posisi perusahaan konglomerasi pada delapan kategori perusahaan bisnis. Perusahaan konglomerasi digambarkan pada kategori ke-5 dan ke-6.



Gambar 2.2 *Eight Categories of Business Firm* by J.Fred Weston

Sumber: *St. John's Law Review*, Vol. 44 (2012)

Perusahaan yang berada pada kategori tersebut merupakan perusahaan yang terdiversifikasi, baik secara internal maupun eksternal. Diversifikasi tersebut meliputi kapabilitas fungsional *engineering, design, production* dan *marketing*. Suatu pendekatan yang akan memberikan kelompok manajemen yang terspesialisasi dimana *service* atau produknya akan tersedia atau dibutuhkan bagi keseluruhan entitas operasional bisnis yang digambarkan pada kategori ke-5 yaitu konglomerasi manajerial. Kategori ke-6 menggambarkan konglomerasi *financial* dimana induk perusahaan menjadi sumber dana utama bagi perusahaan *subsidiary*.

Terdapat beberapa pedoman strategi diversifikasi konglomerat ([www.ciputrauceo.com](http://www.ciputrauceo.com)) yang perlu diikuti, yaitu:

1. Terjadi penurunan penjualan dan keuntungan.
2. Kemampuan manajerial dan modal untuk berkompetisi dalam industri baru.
3. Tercipta sinergi *financial* antara *current company* dengan *subsidiaries* bagi produk yang saat ini sudah mencapai titik jenuh.
4. Adanya peluang untuk memperoleh bisnis baru yang tidak berkaitan namun memiliki peluang investasi yang sangat menarik.
5. Terdapat adanya tindakan *antitrust* atas bisnis yang terkonsentrasi pada bisnis tunggal.

#### **5. Alasan Pembentukan Perusahaan Konglomerasi**

Terdapat tiga motif yang menjadi latar belakang perusahaan untuk melakukan diversifikasi, ketiganya yaitu *market power view*, *resource based view*, serta *agency view* (Montgomery:1994). Ketiga motif tersebut dipandang perusahaan sebagai salah satu peluang untuk meningkatkan efektifitas operasional perusahaan serta meningkatkan *value* perusahaan. Disatu sisi, perusahaan perlu memperhatikan bahwa risiko yang akan dialami perusahaan dengan strategi diversifikasi akan jauh lebih tinggi dibanding dengan perusahaan *single-business* dikarenakan kompleksitas perusahaan yang harus dijalankannya (Ansoff,1957 dalam [free-management-ebooks.com](http://free-management-ebooks.com), 2013).

Pengimplementasian strategi diversifikasi merupakan upaya perusahaan untuk tetap menjaga eksistensi perusahaan ditengah agresifitas kompetitor di era globalisasi ini. Usaha perluasan usaha tersebut dilakukan perusahaan dengan alasan pembukaan kantor cabang, pengatasan masalah pajak penyederhanaan

proses produksi dan distribusi, mengatasi risiko dan pertanggungjawaban (Wiwoho:1998). Pada majalah Perspektif Vol.44, Jamal Wiwoho (1998) menjelaskan beberapa alasan pembentukan perusahaan konglomerasi yaitu sebagai berikut:

1. Adanya keinginan untuk mencapai tingkat efisiensi yang maksimal. Sebuah perusahaan besar yang ditunjang dengan kemampuan manajerial profesional yang tangguh dapat diharapkan untuk mencapai efisiensi yang tinggi.
2. Suatu perusahaan yang besar akan mampu menghadapi persaingan dan pada akhirnya akan dapat menguasai pasar yang luas, perusahaan tersebut pada gilirannya akan dapat mempengaruhi harga pasar (*price leader*).
3. Diversifikasi usaha yang dilakukan oleh perusahaan akan dapat memperkuat posisi perusahaan dalam kompetisi, hal tersebut akan membuat suatu jenis usaha industri, dengan sokongan dari anak perusahaannya yang bergerak dalam jenis industri lainnya. Dengan cara demikian perusahaan konglomerasi akan dapat memberi tekanan terhadap perusahaan lain, bahkan dapat menghancurkan pesaing-pesainya.
4. Perusahaan konglomerasi mampu melaksanakan berlakunya pengaturan hubungan dagang yang bersifat timbal balik (*resiprositas*), yaitu “saya membeli barang anda asalkan anda membeli barang yang saya hasilkan” (Abdul Hakim Garuda Nusantara, dalam harian Pelita, 31 Oktober 1989).

Keempat alasan diatas dapat menjelaskan bahwa tujuan utama dari pengimplementasian strategi diversifikasi perusahaan yang tergambar pada perusahaan-perusahaan konglomerasi adalah untuk meningkatkan profit perusahaan atau dengan kata lain untuk meningkatkan *value* perusahaan.

Peningkatan valuasi perusahaan tersebut dapat dicapai dengan meningkatkan efektifitas kinerja operasional perusahaan.

## 6. Indikator Pengukuran Strategi Kebijakan Diversifikasi Perusahaan

### a. *Herfindahl-Hirschman Index (HHI)*

*Herfindahl-Hirschman Index (HHI)* merupakan indeks yang menunjukkan sejauh mana tingkat konsentrasi suatu perusahaan dalam segmen usaha yang dimilikinya. Perusahaan yang bergerak dalam segmen tunggal akan menghasilkan nilai HHI satu (1), jika nilai HHI suatu perusahaan semakin bergerak ke angka nol (0) maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut terdiversifikasi (Berger & Ofek : 1995).

*Herfindahl-Hirschman Index* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber: Berger dan Ofek (1995) ; Villalonga (2004)

Keterangan :

*Segsales* = Penjualan masing-masing segmen

*Sales* = Total penjualan

### b. *Entropy Index (ENTROP)*

*Entropy Index (ENTROP)* merupakan indeks yang digunakan untuk menentukan apakah diversifikasi yang diimplementasikan dalam perusahaan termasuk kedalam strategi *related diversification* (diversifikasi terkait) atau *unrelated diversification* (diversifikasi tidak terkait) dengan menggunakan

perumusan yang dikemukakan oleh Jacquemin dan Berry (1979) sebagai berikut:

1. *Related Diversification (RD)*

$$\mathbf{RD} = \sum_{j=1}^M \sum_{i=1}^{N_j} S_i^j \ln \frac{S_i^j}{S^j}$$

Sumber: Jacquemin dan Berry (1979)

2. *Unrelated Diversification (UD)*

$$\mathbf{UD} = \sum_{j=1}^M S^j \ln \frac{1}{S^j}$$

Keterangan:

$M$  = Jumlah perusahaan yang beroperasi dalam dua digit kelompok industri SIC, diindeks dengan  $j$ .

$N$  = Jumlah perusahaan yang beroperasi dalam empat digit kelompok industri SIC ( $N \geq M$ ) diindeks dengan  $i$ .

$N_j$  = Jumlah perusahaan yang terdapat dalam kelompok  $j$ .

$S^j$  = Pangsa pasar  $i$  terhadap  $j$  berdasarkan total penjualan

$S_j$  = Pangsa pasar masing-masing perusahaan yang terdapat dalam kelompok  $j$  berdasarkan total penjualan

Setelah didapatkan besarnya masing-masing nilai *related diversification* (RD) dan *unrelated diversification*, maka langkah selanjutnya adalah menentukan indeks yang diperoleh berdasarkan selisih dari RD dan UD pada masing-masing perusahaan. Jika nilai selisih antara RD dan UD bernilai lebih dari nol maka diberi nilai 1, sedangkan jika bernilai negatif maka diberi indeks nilai 0 (Jacquemin & Berry : 1979).



### c. Jumlah *Subsidiary* Perusahaan (SUBD)

Data jumlah *subsidiary* perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Kriteria *subsidiary* yang akan masuk dalam perhitungan adalah *subsidiary* dengan kepemilikan sahamnya di atas 50% atau dengan kata lain merupakan *subsidiary* yang dikelola secara langsung oleh induk perusahaan (Sulastri : 2013).

## C. *Refined Economic Value Added* (REVA)

### 1. Definisi *Refined economic Value Added* (REVA)

*Refined Economic Value Added* (REVA) merupakan penyempurnaan dari teori *Economic Value Added* (EVA). Pengertian EVA sendiri merupakan tolak ukur kinerja keuangan perusahaan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modalnya (S.David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:831). Perbedaan antara EVA dan REVA terletak pada pengukurannya, jika EVA mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan dasar nilai buku, maka REVA melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai pasar. De Villiers (1997) mempelajari sejauh mana EVA terdistorsi oleh inflasi dan menemukan bahwa teori tersebut tidak relevan jika diimplementasikan untuk melakukan pengukuran profitabilitas aktual perusahaan pada negara dengan tekanan inflasi yang tinggi.

REVA Secara teoritis merupakan ukuran apakah kinerja operasional perusahaan telah memadai dalam konteks antara kompensasi modal yang ditanamkan dengan risiko modal yang ditanggung (Bacidore:1997). REVA dipandang dapat menyediakan kerangka analisis untuk mengevaluasi ukuran kinerja operasional dalam konteks penciptaan nilai bagi pemegang saham. Ketika suatu perusahaan telah dapat menciptakan nilai tambah, hal tersebut belum memberikan keuntungan yang cukup bagi para investor, namun bagaimana *profit* dapat dihasilkan dari nilai tambah yang telah didapatkan perusahaan tersebut (Abdollahzadeh et al., : 2011). Pernyataan tersebut yang melatarbelakangi REVA menjadi *tools* yang secara konstan dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan jika dibanding dengan EVA.

## 2. Unsur-Unsur Perhitungan REVA

### a. NOPAT

*Net Profit After Tax* merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki *asset financial*. NOPAT merupakan pendapatan perusahaan sebelum bunga dan sesudah pajak. Menurut Brigham dan Houston (2011)

NOPAT dihitung dengan rumus :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$$

Sumber: Brigham dan Houston (2011)

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

EBIT = *Earning Before Interest and Taxes*

Tax = Pajak

**b. *Market Value of the Firm's***

Merupakan hasil penjumlahan antara *market value of equity* pada periode  $t-1$  dengan *book value of debt* pada periode  $t$ . Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2011:11) yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Closing Price Year End} \times \text{Outstanding Stock Book}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2011:11)

**c. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)***

Merupakan jumlah biaya dari setiap komponen modal yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham yang ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar (Ahmad & Oetomo, 2007). Berikut merupakan rumus perhitungan WACC :

$$\text{WACC} = [(D * rd) (1-\text{Tax}) + E * re]$$

Sumber: Ahmad & Oetomo (2007)

Keterangan :

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang \& Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

$$\text{Total Modal dari ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang \& Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3. Keunggulan dan Kelemahan *Refined Economic Value Added* (REVA)

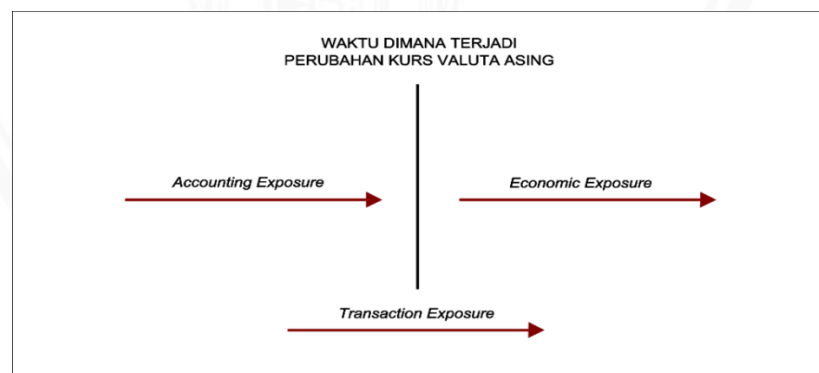
*Refined Economic Value Added* (REVA) memiliki dua keunggulan dibanding dengan *Economic Value Added* (EVA). Saat REVA menghasilkan nilai positif, nilai tambah akan terbentuk bagi *stakeholders* secara proporsional menjadi suatu biaya peluang yang berasal dari nilai pasar. Pada kasus tersebut, aliran *operational interest* lebih besar dibanding dengan keuntungan *real* dari investasi bagi para investor di akhir periode. Keunggulan kedua yaitu, *refined economic value added* (REVA) merupakan perhitungan yang sangat terukur berdasarkan keseluruhan *interest flow* bagi investor ataupun hanya berdasarkan pada *interest flows for stockholders salaries* (Bacidore : 1997).

Ferguson dan Leistikow (1998) dalam Febriyanto (2015:6) penelitiannya menyanggah keunggulan REVA dibanding dengan EVA yang menjelaskan dua kelemahan dari REVA. Pertama, nilai *present value* yang dihasilkan REVA tidak berhubungan dengan *management's value added*. Kedua, keputusan managerial yang akan meningkatkan kekayaan *shareholder* cenderung menghasilkan abnormal saham sehingga akan mempersulit manajer perusahaan untuk mendapatkan *reward* yang layak.

#### D. *Economic Exposure Risk*

##### 1. Definisi *Economic Exposure Risk*

*Economic exposure risk* merupakan bagian dari *foreign exchange exposure* yang perlu mendapat perhatian khusus bagi perusahaan, utamanya pada perusahaan yang menerapkan strategi diversifikasi perusahaan mengingat semakin kompleksnya transaksi-transaksi yang akan dijalankan. *Economic exposure risk* berkaitan dengan dampak fluktuasi kurs terhadap arus kas perusahaan di masa mendatang (Madura, 2008:346). *Economic Exposure Risk* menggambarkan perubahan yang terjadi pada *present value* suatu perusahaan yang dihasilkan dari perubahan dalam operasional arus kas dimasa mendatang yang disebabkan oleh banyak perubahan yang tidak diduga pada sebuah nilai tukar (Eiteman, 2007:301). Kondisi arus kas perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh perubahan kurs, baik terkait langsung dengan transaksi-transaksi internasional maupun tidak terkait secara langsung dengan transaksi-transaksi internasional.



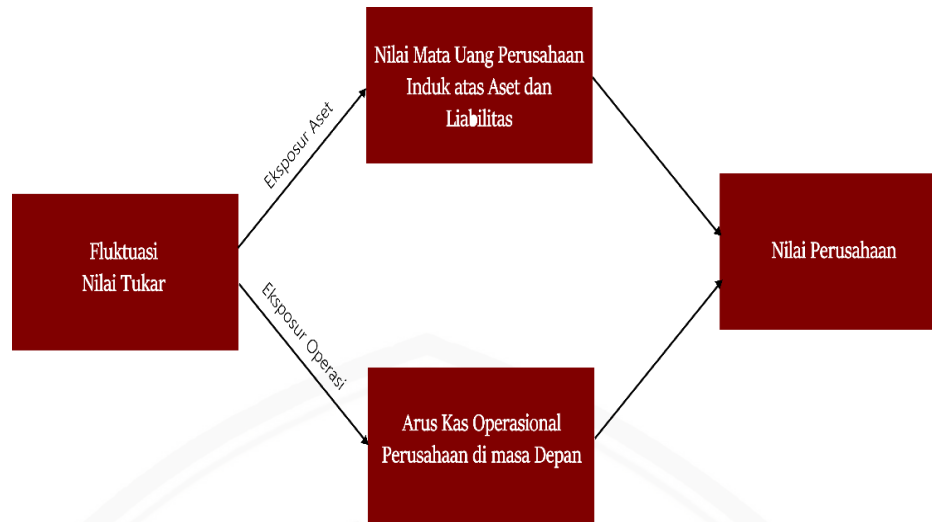
Gambar 2.3 Perbedaan Konseptual antara *Accounting Exposure*, *Economic Exposure* & *Transaction Exposure*

Sumber: Eiteman et al., (2007)

Berdasarkan uraian teori diatas dapat dilihat bahwa *economic exposure risk* membutuhkan perencanaan jangka panjang dikarenakan nilai kurs valuta asing akan terus bergerak dinamis. Dampak *economic exposure risk* terhadap nilai ekonomis perusahaan utamanya akan dipengaruhi oleh besarnya pendapatan dan biaya perusahaan atau yang disebut dengan *operating cash flow* dimasa mendatang. Oleh sebab itu, pihak manajerial harus memberi perhatian khusus untuk menilai sejauh mana ketahanan perusahaan terhadap resiko ekposur ekonomi.

## **2. Saluran *Economic Exposure Risk***

Tingkat *economic exposure risk* yang dialami oleh setiap perusahaan tidak akan berada pada titik yang sama saat nilai tukar mengalami perubahan secara acak. Besarnya risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan bergantung pada sensitivitas komposisi laporan keuangan perusahaan terhadap paparan fluktuasi nilai tukar. Terdapat dua tolak ukur yang menyebabkan adanya perbedaan besaran *economic exposure risk* yang dialami suatu perusahaan menurut Eun et al., (2014:8) yaitu nilai mata uang induk perusahaan dimasa mendatang dari aset dan liabilitas perusahaan serta kondisi arus kas operasional perusahaan terhadap fluktuasi perubahan arus kas secara acak. Penjelasan terkait pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan pada gambar 2.4 dibawah ini.



Gambar 2.4 Saluran *Economic Exposure Risk*  
Sumber: *International Finance* (Eun et al : 2014)

Gambar 2.4 menjelaskan fluktuasi nilai tukar yang akan berimbas pada dua hal yaitu eksposur aset dan eksposur operasi. Fluktuasi nilai tukar yang turut berpengaruh terhadap kondisi mata uang perusahaan induk akan secara langsung berpengaruh terhadap nilai aset dan liabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, hal tersebutlah yang disebut dengan eksposur aset. Tidak hanya aset dan liabilitas suatu perusahaan yang akan terkena dampak dari adanya fluktuasi nilai tukar, ketika nilai mata uang perusahaan induk terkena paparan fluktuasi nilai tukar, maka hal tersebut akan berdampak pada kondisi arus kas operasional perusahaan di masa mendatang, hal ini disebut dengan eksposur operasi. Kedua eksposur tersebut akan berimbas pada kondisi nilai perusahaan. Kondisi komposisi aset, liabilitas, dan arus kas operasional perusahaan akan

menentukan bagaimana tingkat sensitivitas suatu perusahaan terhadap *economic exposure risk*.

### 3. Faktor-faktor Penyebab *Economic Exposure risk*

Efek yang ditimbulkan oleh *economic exposure risk* terhadap nilai suatu perusahaan dapat diminimalisir jika perusahaan dapat memahami penyebab-penyebab dari tingginya *economic exposure risk* perusahaan tersebut dengan melakukan *forecasting* dan *analyzing* terlebih dahulu. Eiteman et al., (2007:301-304) menjelaskan beberapa faktor yang menjadi penyebab nilai perusahaan dapat terkena dampak dari *economic exposure risk* yaitu:

#### a. *Operating dan Financing Cash Flow* Perusahaan

*Operating cash flow* merupakan transaksi-transaksi operasional yang terjadi pada *intercompany* atau diantara perusahaan yang tidak saling berhubungan (*unrelated companies*) serta *intracompany* atau diantara unit-unit bisnis pada perusahaan yang sama (*related company*). Transaksi-transaksi yang digolongkan kedalam *operating cash flow* yaitu transaksi penerimaan dan pembayaran, baik pembayaran sewa dan *lease* untuk fasilitas-fasilitas yang digunakan dan perlengkapan, biaya royalti dan lisensi untuk penggunaan teknologi dan hak intelektual, serta biaya manajemen atas pelayanan yang disediakan bagi perusahaan. *Financing cash flow* merupakan pembayaran atas pinjaman (pinjaman pokok dan bunga pinjaman) yang dilakukan baik oleh *intercompany* maupun *intracompany*, modal saham (investasi saham baru dan dividen).



### **b. *Expected dan Unexpected Changes Cash Flow***

Eiteman et al., (2007: 302-303) menjelaskan bahwa perubahan yang dapat diperkirakan (*expected change*) dalam tingkat perubahan nilai tukar tidak dimasukkan kedalam definisi *operating exposure*, dikarenakan baik para manajer dan investor sudah menetapkan faktor tersebut kedalam evaluasi guna mengantisipasi hasil operasional serta *market value* perusahaan. Berdasarkan perspektif manajemen, laporan penganggaran keuangan merepresentasikan informasi yang berkaitan dengan efek *expected change* dalam tingkat nilai tukar. Penjelasan tersebut dapat dijabarkan dengan contoh saat arus kas yang diperkirakan untuk melunasi jumlah utang perusahaan telah disesuaikan dengan besarnya *International Fisher Effect* suatu perusahaan. Hadi (2016:135) menjelaskan bahwa *International Fisher Effect Theory* (IFE Theory) merupakan teori yang menjelaskan bahwa tingkat bunga nominal ( $i$ ) pada suatu negara akan sama dengan penjumlahan antara *real rate return* ( $r$ ) dan tingkat inflasi ( $I$ ). Sedangkan *Unexpected change* (perubahan yang tidak dapat diperkirakan) dalam nilai tukar merupakan segala perubahan yang disebabkan akibat nilai pasar yang terus bergerak secara dinamis.

## **4. Mengelola *Economic Exposure Risk***

Penting bagi suatu perusahaan untuk mengatur kebijakan-kebijakan yang bersifat strategis guna meminimalisir pengaruh *economic exposure risk* terhadap nilai suatu perusahaan ketika perusahaan telah melakukan proses

*forecasting* dan *analyzing* terkait komposisi keadaan keuangan perusahaan dan menemukan penyebab *economic exposure risk* di setiap perusahaan. Hal tersebut perlu menjadi perhatian khusus tidak hanya perusahaan multinasional (MNC), melainkan perusahaan-perusahaan domestik sekalipun yang tidak melakukan transaksi ekspor dan impor (Hadi,2016:173). Fluktuasi nilai tukar sebagai dasar pembahasan dalam *economic exposure risk* terhadap nilai *future cash flow* perusahaan yang tercermin dari *income statement* sehingga perusahaan perlu melakukan metode *balancing* untuk menyeimbangkan komposisi antara pemasukan dan pengeluaran pada mata uang asing tertentu. *Balancing* dapat dilakukan oleh suatu perusahaan ketika perusahaan dapat memetakan bagaimana keadaan *real* tipe operasional perusahaan tersebut. Tabel 2.2 menjelaskan bagaimana manajemen *economic exposure risk* berdasarkan tipe operasional yang dijalankan suatu perusahaan.

Tabel 2.2 Manajemen *Economic Exposure Risk*

<b>Tipe Operasional</b>	<b>Dampak Valuta Asing Lebih Besar atas Cash Inflow</b>	<b>Dampak Valuta Asing Lebih Besar atas Cash Outflow</b>
Penjualan dalam valuta asing	Mengurangi penjualan ke luar negeri (ekspor)	Menaikkan penjualan ekspor
Ketergantungan terhadap <i>foreign supplies</i>	Menaikkan order ke <i>foreign supplies</i>	Mengurangi order <i>foreign supplies</i>
Proporsi <i>foreign debt</i>	Restrukturisasi utang dengan menaikkan pembayaran utang valuta asing	Restrukturisasi utang dengan mengurangi pembayaran utang valuta asing

Sumber: Hadi (2016:197)

Manajemen *economic exposure risk* dapat berguna untuk meminimalisir besarnya paparan fluktuasi nilai tukar terhadap nilai perusahaan, namun bukan berarti menghindarkan resiko fluktuasi nilai tukar secara penuh terhadap nilai perusahaan. Tabel 2.2 menjelaskan tiga tipe operasional beserta langkah yang harus diambil suatu perusahaan sesuai dengan tipe operasionalnya.

Ketika perusahaan memiliki penjualan dalam valuta asing (valas), perusahaan harus mengurangi kuantitas eksportnya saat valas lebih tinggi terhadap *cash inflow*, hal tersebut dikarenakan nilai produk yang dijual akan mengalami penurunan akibat melemahnya mata uang negara pengekspor. Sebaliknya ketika nilai valas lebih tinggi terhadap *cash outflow*, perusahaan harus menaikkan penjualan ekspor guna untuk menutupi *cash outflow* (pengeluaran perusahaan) yang semakin lebih besar akibat kenaikan nilai valas. Tipe kedua yaitu, mengatur operasional perusahaan saat suatu perusahaan memiliki ketergantungan pada *foreign supplier*. Perusahaan dapat menaikkan kuantitas order saat keadaan valas lebih tinggi atas *cash inflow* (pemasukkan perusahaan), hal tersebut dikarenakan *cash inflow* perusahaan yang mengalami peningkatan atas nilai valas yang meningkat. Sebaliknya, perusahaan harus mengurangi kuantitas ordernya saat valas lebih tinggi atas *cash outflow*, hal tersebut dikarenakan perusahaan mengalami peningkatan jumlah pengeluaran yang harus ditanggung akibat kenaikan nilai valas, sehingga jumlah order pada *foreign supplies* harus dibatasi. Tipe operasional ketiga menjelaskan bagaimana kebijakan yang harus dilakukan perusahaan terhadap proporsi *foreign debt*

(utang dengan mata uang asing). Perusahaan dapat menaikkan kuantitas pembayaran utang valas ketika fluktuasi valas meningkatkan nilai *cash inflow* perusahaan. Ketika flutuasi valas meningkatkan jumlah pengeluaran perusahaan, maka perusahaan harus mengurangi pembayaran utang valas untuk menjaga likuiditas perusahaan.

#### **E. Pengaruh Antar Variabel**

Penelitian ini menggunakan kebijakan diversifikasi perusahaan sebagai variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *Refined Economic Value Added (REVA)* sebagai *tool* yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan *Economic Exposure Risk* sebagai variabel yang memoderasi hubungan pengaruh antara variabel independen dan dependen penelitian.

##### **1. Pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap nilai *Refined Economic Value Added (REVA)*.**

Strategi diversifikasi yang diimplementasikan dalam suatu perusahaan merupakan salah satu strategi yang diharapkan oleh manajer perusahaan untuk dapat menciptakan *value* atau nilai tambah dari *economies of scope* perusahaan. Penciptaan nilai tersebut dapat dilakukan dengan dua cara yang berhubungan dengan operasional ekonomis dasar. Keduanya yaitu melakukan strategi *sharing* dan *transferring* (Assauri : 2016). Strategi *sharing* berkaitan dengan pemindahan kompetensi pada level korporasi, sedangkan *transferring*

didasari pada pemisahan sumber-sumber daya yang dibutuhkan untuk menciptakan cakupan ekonomis biaya pada perusahaan (Assauri : 2016). Efisiensi yang dilakukan melalui pencapaian *economies of scope* serta stabilitas laba dan penjualan yang didapat dengan melakukan penambahan segmen usaha akan memicu penambahan nilai perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Pearce & Robinson (2104 : 223).

Kebijakan diversifikasi perusahaan merupakan kebijakan jangka panjang perusahaan yang harus diputuskan secara matang oleh manajer perusahaan agar tidak menurunkan *value* perusahaan itu sendiri. Kebijakan diversifikasi perusahaan digunakan sedemikian rupa oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas serta *value* perusahaan. Galvan et al., (2007) dalam Wisnuwardhana (2011) menjelaskan bahwa strategi diversifikasi sangat berguna bagi perusahaan karena dapat menyediakan berbagai kebutuhan melalui berbagai segmen, teknologi, produk, hingga *skill* guna mengembangkan keunggulan bisnisnya dengan kekuatan pasar (*market power theory*). Jika kebijakan diversifikasi perusahaan tersebut berjalan efektif serta efisien dengan indikator bahwa aktifitas perusahaan berjalan dengan baik maka secara teoritis akan dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan. Adanya peningkatan kinerja perusahaan akan secara otomatis meningkatkan *value added* yang dapat dihasilkan perusahaan.

*Value added* perusahaan dapat diketahui dengan melakukan perhitungan *refined economic value added* (REVA). Bacidore (1997) menjelaskan bahwa

REVA merupakan tolak ukur kinerja operasional perusahaan jika dilihat dari segi kompensasi modal yang ditanamkan dengan resiko modal yang ditanggung. Salah satu penelitian yang memperkuat pernyataan tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Jandik dan Makhija (2009), serta Amit dan Livnat (1989) dalam Anderson et al.,(2009) yang mengemukakan bahwa kebijakan diversifikasi korporat memberikan nilai positif terhadap kinerja perusahaan.

**2. Pengaruh *economic exposure risk* sebagai variabel pemoderasi hubungan antara kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added (REVA)*.**

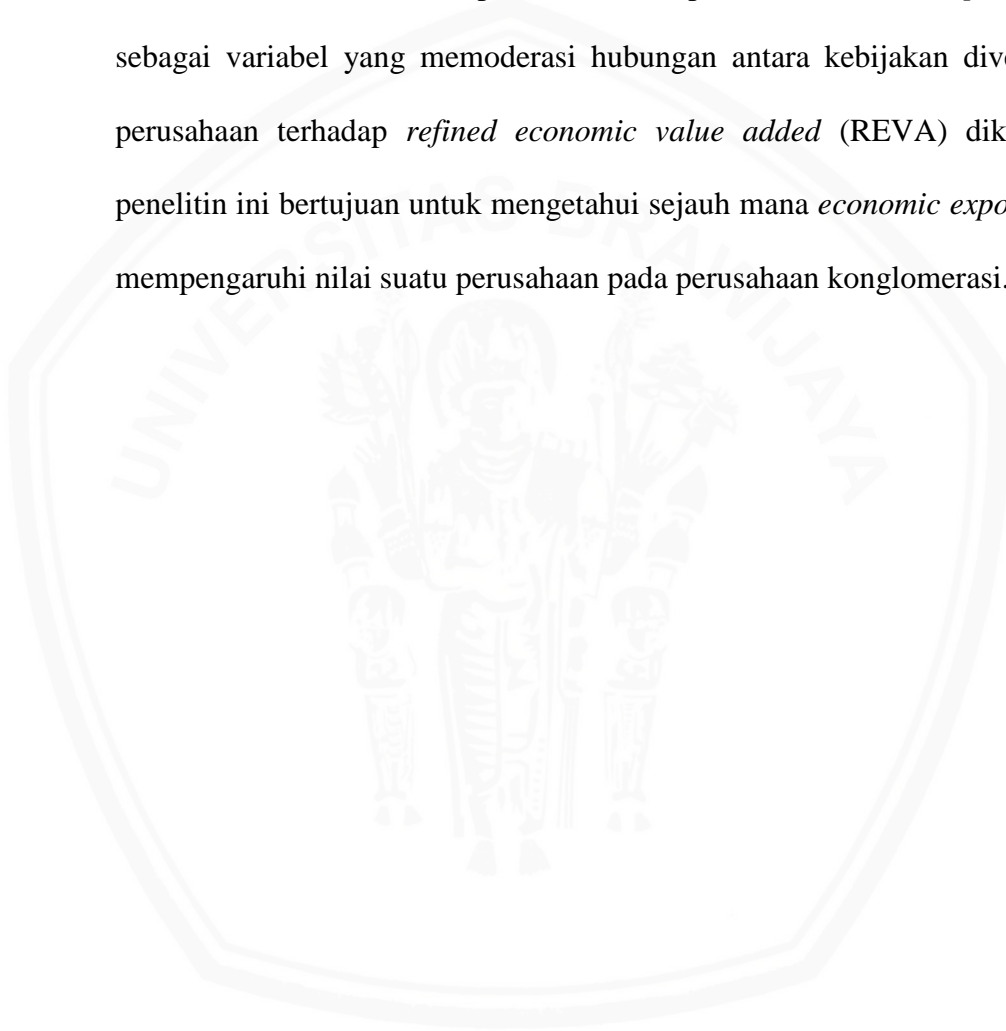
*Economic Exposure Risk* (EER) didefinisikan sebagai seberapa luas fluktuasi perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Eun et al., 2014 : 7). EER dapat terjadi baik pada perusahaan MNC atau perusahaan yang melakukan transaksi internasional maupun perusahaan yang tidak melakukan transaksi internasional (Hadi, 2016 : 167). Status transaksi keuangan yang dilakukan oleh perusahaan yang menerapkan strategi kebijakan diversifikasi usaha secara *inheren* akan lebih kompleks dibanding dengan perusahaan yang menerapkan strategi fokus. Status perusahaan konglomerasi yang digunakan sebagai sampel penelitian juga memiliki tingkat kompleksitas transaksi yang akan meningkatkan tingkat *economic exposure risk* yang akan ditanggung perusahaan. Peningkatan volume penjualan dan kompleksitas arus kas pada perusahaan yang menyebabkan tingginya risiko

perusahaan terpapar *economic exposure risk* yang berdampak pada penurunan atau pelemahan nilai perusahaan (Eiteman et al., 2017 : 280).

Perdebatan terkait apakah kebijakan diversifikasi perusahaan akan meningkatkan *value added* perusahaan atau justru dapat menurunkan *value added* perusahaan menjadi topik yang terus diteliti oleh banyak pengamat bisnis. Cakrabarti, Singh, & Mahmood (2007) melakukan penelitian terkait pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan, hasil penelitian tersebut adalah terdapat hubungan negatif antara keduanya, dikarenakan diversifikasi yang dibangun sebuah perusahaan akan meningkatkan kompleksitas perusahaan serta meningkatkan hambatan pencapaian tujuan perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa diversifikasi perusahaan tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kebijakan diversifikasi yang dijalankan oleh perusahaan justru akan meningkatkan biaya keagenan yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan *single-business*. Diversifikasi perusahaan juga akan meningkatkan ketidakefisiensian risiko investasi yang berujung pada penurunan *value added* perusahaan.

*Value added* perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor-faktor internal perusahaan saja, melainkan terdapat faktor eksternal yang mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan. Salah satunya adalah *economic exposure risk*. *Economic exposure risk* akan sangat dirasakan dampaknya pada perusahaan konglomerasi dengan segmen usaha yang beragam.

Kompleksitas bisnis tersebut akan meningkatkan keterkaitan perusahaan dengan transaksi-transaksi internasional. Majid et al (2013) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa SIZE, EXPORT, QR dan LTD sangat menentukan bagaimana tingkat *economic exposure* yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut peneliti menempatkan *economic exposure risk* sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap *refined economic value added* (REVA) dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana *economic exposure risk* mempengaruhi nilai suatu perusahaan pada perusahaan konglomerasi.

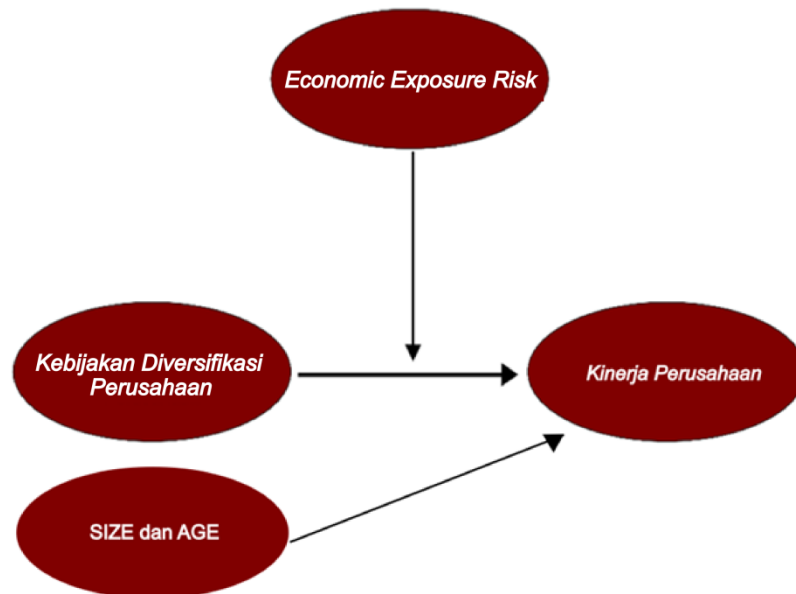




## F. Model Konsep dan Hipotesis

### 1. Model Konsep

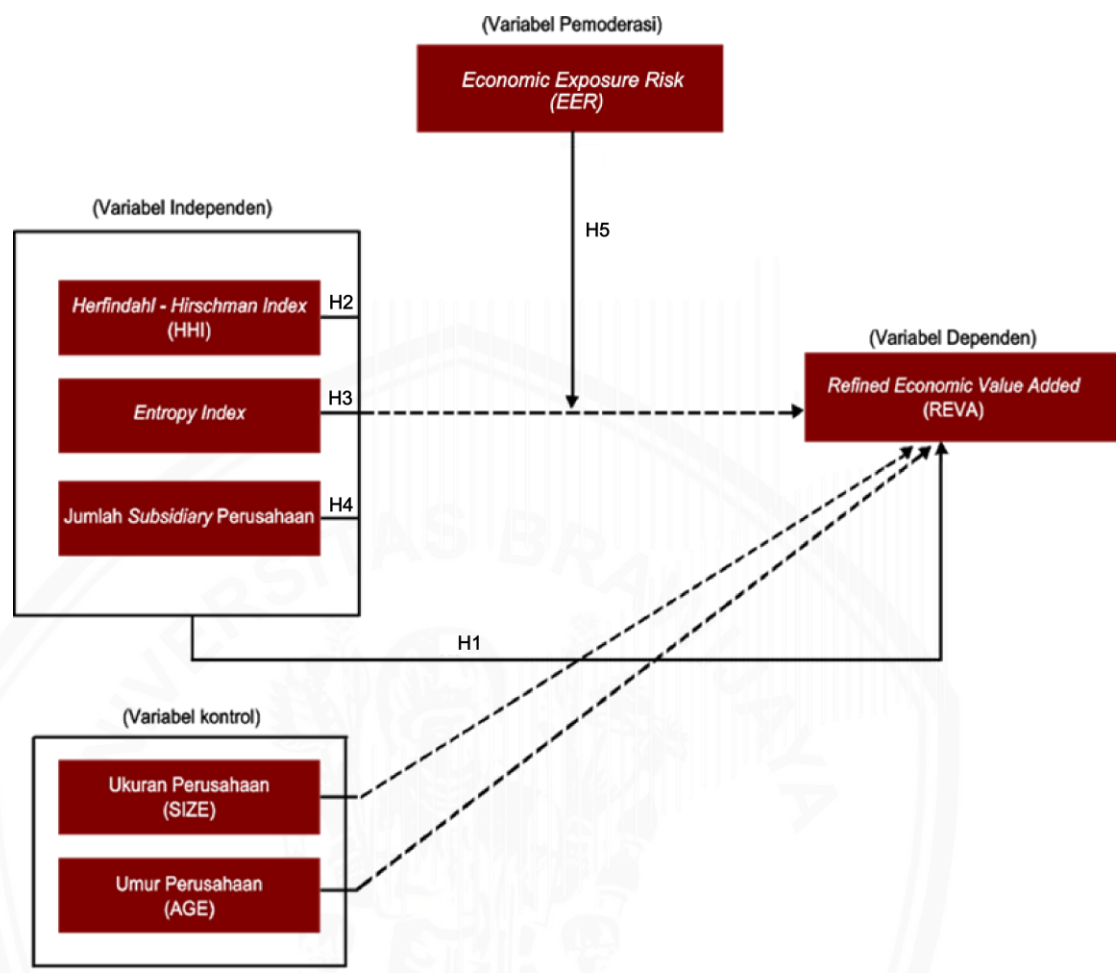
Model konsep dibangun untuk menunjukkan perspektif fenomena yang diangkat dalam sebuah penelitian. (Jan Jonker et al : 2011). Penelitian ini menjelaskan konsep pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added (REVA)* dengan *Economic Exposure Risk* sebagai variabel pemoderasi, dengan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.5 Kerangka Konseptual Penelitian  
Sumber: Data diolah, 2017

### 2. Model Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan (Sugiyono: 2013) :



Gambar 2.6 Model Hipotesis  
 Sumber: Data diolah (2017)

Keterangan:

- : Pengaruh simultan
- : Pengaruh parsial

- X<sub>1</sub> : *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI)
- X<sub>2</sub> : *Entropy Index* (ENTROP)
- X<sub>3</sub> : Jumlah *Subsidiary* Perusahaan (SUBD)
- X<sub>4</sub> : *Economic Exposure Risk* (DEE)
- X<sub>5</sub> : Ukuran Perusahaan (SIZE)

X<sub>6</sub> : Umur Perusahaan (AGE)

Y : *Refined Economic Value Added* (REVA)

Berdasarkan model hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat dirumuskan bahwa hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh simultan signifikan dari kebijakan diversifikasi perusahaan (*Herfindahl Hirschman Index*, *Entropy Index*, dan jumlah *subsidiary* perusahaan) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE.

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh parsial signifikan dari nilai *Herfindahl Hirschman Index* (HHI) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE.

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh parsial signifikan dari nilai *Entropy Index* terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE.

H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh parsial signifikan dari Jumlah *Subsidiary* Perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE.

H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh dari *Economic Exposure Risk* (EER) dalam memoderasi hubungan antara Kebijakan Diversifikasi Perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dikontrol dengan variabel SIZE dan AGE.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penjelasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penjelasan eksplanatori yang merupakan penjelasan yang lebih menyoroti hubungan kausal yang terjadi antara variabel-variabel penelitian serta menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Singarimbun dan Effendi : 1995). Jenis pengujian yang digunakan dalam penjelasan eksplanatori adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis digunakan untuk memperkuat ataupun menolak hipotesis yang telah dipaparkan sebelumnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dengan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode pendekatan penelitian yang secara primer menggunakan paradigma positivistik dalam mengembangkan ilmu pengetahuan seperti pemikiran tentang sebab akibat, reduksi kepada variabel, hipotesis, serta pertanyaan spesifik, menggunakan pengukuran dan observasi, hingga melakukan pengujian teori menggunakan strategi penelitian seperti eksperimen dan survei yang memerlukan data statistik (Emzir , 2009:28).

#### B. Lokasi Penelitian

Jenis data yang dikumpulkan untuk mendukung penelitian ini merupakan jenis data sekunder. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini

antara lain adalah catatan laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapat peneliti melalui situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode penelitian dari tahun 2013 hingga periode tahun 2016. Peneliti juga menggunakan sumber data sekunder lain berupa literatur-literatur ilmiah seperti landasan teori, jurnal ilmiah, majalah bisnis yang dapat menunjang penyusunan skripsi ini.

### **C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

#### **1. Identifikasi Variabel**

Variabel merupakan konstruk yang sifat-sifatnya telah diberi angka atau kuantitatif, arti lain dari variabel merupakan suatu konsep yang memiliki berbagai nilai, yaitu dapat berupa kuantitatif maupun kualitatif yang nilainya dapat berubah-ubah (Siregar, 2014:18). Terdapat berbagai macam jenis variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen, variabel dependen, variabel pemoderasi dan variabel kontrol. Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya variabel dependen (Purwanto, 2017:17). Variabel dependen atau yang disebut sebagai variabel tergantung merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Bungin, 2005:72). Variabel pemoderasi merupakan tipe variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yaitu adanya kehadiran variabel ketiga atau disebut dengan variabel moderator (Noor, 2011:50). Sedangkan

Variabel kontrol merupakan variabel yang berfungsi untuk mengendalikan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal (Purwanto, 2017:18). Untuk memudahkan pengukuran variabel, maka variabel tersebut perlu dioperasionalkan dalam konsep atau menjabarkan konsep secara operasional.

## 2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan definisi yang mengacu pada suatu variabel dengan cara mengartikan, menspesifikasikan suatu kegiatan, hingga memberi operasional pengukuran terhadap variabel tersebut (Nazir, 2011:126). Penelitian ini menggunakan empat jenis variabel. Variabel independen pada penelitian ini adalah kebijakan diversifikasi perusahaan, variabel dependen yang digunakan adalah *refined economic value added* (REVA), variabel pemoderasi yang digunakan adalah *economic exposure risk*, serta variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan umur perusahaan (*age*).

### a. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan diversifikasi perusahaan. Diversifikasi diukur dari luasnya operasi bisnis perusahaan. Data yang digunakan sebagai pendukung variabel diperoleh dari laporan segmen usaha yang diterbitkan oleh perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan ukuran kebijakan diversifikasi perusahaan dengan variabel yang beragam. Tingkat keterkaitan antara kebijakan diversifikasi perusahaan dapat meningkatkan atau

mengurangi *Refined Economic Value Added* (REVA) diukur dengan metode pengukuran nilai lebih yang dikembangkan oleh Berger and Ofek (1995) dengan membandingkan nilai perusahaan dengan nilai *inputed* untuk tiap segmen. Variabel independen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan tiga indikator yaitu menggunakan *Herfindahl-Hirschman Index*, *Entropy Index*, serta jumlah *subsidiary* perusahaan yang akan dijabarkan sebagai berikut:

#### 1. *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI)

*Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) merupakan indeks yang menunjukkan sejauh mana tingkat konsentrasi suatu perusahaan dalam segmen usaha yang dimilikinya. Perusahaan yang bergerak dalam segmen tunggal akan menghasilkan nilai HHI satu (1), jika nilai HHI suatu perusahaan semakin bergerak ke angka nol (0) maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut terdiversifikasi (Berger & Ofek : 1995). *Herfindahl-Hirschman Index* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber: Berger dan Ofek (1995) ; Villalonga (2004)

Keterangan :

*Segsales* = Penjualan masing-masing segmen

*Sales* = Total penjualan

## 2. *Entropy Index (ENTROP)*

*Entropy Index (ENTROP)* merupakan indeks yang digunakan untuk menentukan apakah diversifikasi yang diimplementasikan dalam perusahaan termasuk kedalam strategi *related diversification* (Diversifikasi terkait) atau *unrelated diversification* (diversifikasi tidak terkait) dengan menggunakan perumusan yang dikemukakan oleh Jacquemin dan Berry (1979) sebagai berikut:

### a. *Related Diversification (RD)*

$$\mathbf{RD} = \sum_{j=1}^M \sum_{i=1}^{N_j} S_i^j \ln \frac{S_i^j}{S^j}$$

Sumber: Jacquemin dan Berry (1979)

### b. *Unrelated Diversification (UD)*

$$\mathbf{UD} = \sum_{j=1}^M S^j \ln \frac{1}{S^j}$$

Keterangan:

**M** = Jumlah perusahaan yang beroperasi dalam dua digit kelompok industri SIC, diindeks dengan *j*.

**N** = Jumlah perusahaan yang beroperasi dalam empat digit kelompok industri SIC ( $N \geq M$ ) diindeks dengan *i*.

**N<sub>j</sub>** = Jumlah perusahaan yang terdapat dalam kelompok *j*.

**S<sup>j</sup>** = Pangsa pasar *i* terhadap *j* berdasarkan total penjualan

**S<sub>j</sub>** = Pangsa pasar masing-masing perusahaan yang terdapat dalam kelompok *j* berdasarkan total penjualan

Setelah didapatkan besarnya masing-masing nilai *related diversification (RD)* dan *unrelated diversification*, maka langkah



selanjutnya adalah menentukan indeks yang diperoleh berdasarkan selisih dari RD dan UD pada masing-masing perusahaan. Jika nilai selisih antara RD dan UD bernilai lebih dari nol maka diberi nilai 1, sedangkan jika bernilai negatif maka diberi indeks nilai 0 (Jacquemin & Berry : 1979).

### 3. Jumlah *Subsidiary* Perusahaan (SUBD)

Data jumlah *subsidiary* perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Kriteria *subsidiary* yang akan masuk dalam perhitungan adalah *subsidiary* dengan kepemilikan sahamnya di atas 50% atau dengan kata lain merupakan *subsidiary* yang dikelola secara langsung oleh induk perusahaan (Sulastri : 2013).

#### b. Variabel Dependen

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Refined Economic Value Added* (REVA) yang digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan serta untuk melihat sejauh mana tingkat efektifitas kebijakan diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan. REVA dipilih menjadi variabel dependen penelitian ini karena REVA yang merupakan penyempurnaan dari EVA (*Economic Value Added*) lebih mengembangkan prosedur perhitungan yang memberikan perkiraan lebih akurat dibawah pengaruh inflasi untuk memperkirakan profitabilitas aktual dari akun

*conventional historical cost* serta REVA dipandang lebih aktual dan dapat diandalkan untuk mengevaluasi kekayaan yang diciptakan untuk pemegang saham. REVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{REVA}_t = \text{NOPAT}_t - \text{WACC}(\text{MCAPITAL}_{t-1})$$

Sumber: Bacidore et al. (1997) dalam Moghaddam et al. (2012)

Keterangan :

REVA<sub>t</sub> = *Refined Economic Value Added* periode *t*

NOPAT<sub>t</sub> = *Net Operating Profit After Tax* periode *t*

WACC = Biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang dihitung dengan rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital*)

MCAPITAL<sub>t-1</sub> = Nilai pasar pada awal periode *t* (akhir periode *t-1*)

Intepretasi hasil perhitungan dari REVA diklasifikasikan sebagai berikut

(Abu Bakar:2010) :

1. REVA > 0

Perusahaan dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis atau terdapat nilai ekonomis lebih yang dihasilkan perusahaan setelah dapat menyelesaikan semua kewajiban kepada shareholder.

2. REVA = 0

Tidak terjadi adanya proses nilai tambah maupun pengurangan nilai ekonomis dikarenakan laba perusahaan telah habis digunakan untuk melakukan pembayaran kewajiban pada shareholder.

3. REVA < 0

Perusahaan tidak dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis atau dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar kewajiban kepada para *shareholder*.

### c. Variabel Pemoderasi

Variabel pemoderasi memiliki pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen yang kemungkinan dapat bernilai positif atau negatif. Pada penelitian ini, penulis menggunakan *Economic Exposure Risk* (EER) sebagai variabel pemoderasi. Strategi Kebijakan diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan tentunya akan mempengaruhi nilai ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi tingkat diversifikasi usaha yang dilakukan maka tingkat resiko perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Kebijakan diversifikasi perusahaan akan memicu kompleksitas transaksi yang terjadi dalam perusahaan. Kompleksitas tersebut akan semakin membawa perusahaan kepada *economic exposure risk* yang lebih tinggi pula, jika dibandingkan dengan perusahaan dengan fokus usaha. *Economic exposure risk* menunjukkan dampak fluktuasi kurs terhadap arus kas perusahaan di masa depan (Madura, 2008). Indikator pengukuran yang digunakan untuk menilai *Economic Exposure risk* yang digunakan peneliti yaitu *koefisien eksposur (b)*. Besaran koefisien eksposur dapat menunjukkan sensitivitas nilai dolar dimasa mendatang dari aset yang dimiliki perusahaan konglomerasi di Indonesia terhadap perubahan kurs yang dapat terjadi secara acak. *Economic exposure risk* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$b = \frac{Cov (P,S)}{Var (S)}$$

Sumber: Eun et al., (2014)

Keterangan:

$b$  = Koefisien Eksposur

$Cov$  = Kovarian

$Var$  = Varian

$P$  = Nilai dari total aset

$S$  = kurs

Besarnya *economic exposure risk* yang dihadapi perusahaan ditunjukkan oleh besarnya koefisien eksposur ( $b$ ) yang dihasilkan oleh tiap-tiap perusahaan sampel. Pada penelitian ini terdapat dua belas (12) perusahaan sampel yang menggunakan mata uang rupiah dalam pencatatan laporan keuangan konsolidasi serta empat (4) perusahaan sampel yang menggunakan dollar (USD) dalam pencatatan laporan keuangan konsolidasi. Perhitungan  $b$  akan disesuaikan dengan mata uang yang digunakan pada tiap perusahaan.

#### d. Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol untuk membatasi cakupan penelitian utamanya terkait dengan kebijakan diversifikasi perusahaan. Variabel kontrol merupakan variabel yang berfungsi untuk mengendalikan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal (Purwanto, 2017:18). Batasan ukuran diversifikasi perusahaan ditentukan dengan beberapa variabel kontrol

diantaranya adalah ukuran perusahaan (SIZE), dan umur perusahaan (AGE). Ukuran perusahaan akan mencerminkan sumber daya fisik dan *financial* perusahaan dan umum digunakan sebagai tolak ukur posisi kompetitif perusahaan dalam sebuah industri (Qian dalam Chen dan Yu : 2011). Perusahaan yang besar, dalam kaitannya dengan penelitian ini adalah perusahaan konglomerasi akan cenderung mendominasi pasar dan merupakan variabel yang mempengaruhi profitabilitas secara signifikan (Christensen dan Montgomery, 1981). Umur perusahaan (AGE) digunakan sebagai variabel kontrol karena perusahaan dengan umur yang lebih matang dan berada pada posisi *mature* akan cenderung memiliki hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan seiring dengan turunnya motivasi dalam inovasi dan investasi (George & Kabir : 2011).

Tabel 3.1 Deskripsi Variabel Penelitian

<b>Variabel Independen</b>			
<b>Kebijakan Diversifikasi Perusahaan</b>			
<b>Indikator</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Satuan</b>
HHI (X1)	Pengukuran tingkat diversifikasi perusahaan berdasarkan proporsi penjualan per segmen.	$\mathbf{HHI} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Segsales}^2}{\sum_{i=1}^n (\text{sales})^2}$	Interval
ENTROP (X2)	penggolongan apakah diversifikasi perusahaan tersebut termasuk <i>related /unrelated diversification</i>	$\mathbf{RD} = \sum_{j=1}^M \sum_{i=1}^{N_j} S_i^j \ln \frac{S_i^j}{S^j}$ $\mathbf{UD} = \sum_{j=1}^M S^j \ln \frac{1}{S^j}$	Interval

dilanjutkan.....

SUBD (X3)	Jumlah <i>subsidiary</i> perusahaan dengan status kepemilikan langsung serta diatas 50% kepemilikan saham	$\Sigma$ <i>subsidiary</i> perusahaan	Nominal
<b>Variabel Dependen</b>			
<i>Refined Economic Value Added</i>			
<b>Indikator</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Satuan</b>
REVA (Y)	Ukuran apakah kinerja operasional perusahaan telah memadai (kompensasi modal yang ditanam sepadan dengan risiko modal yang ditanggung)	$\text{NOPAT}_t - \text{WACC}(\text{MCAPITAL}_{t-1})$	Nominal
<b>Variabel Pemoderasi</b>			
<i>Economic Exposure Risk</i>			
<b>Indikator</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Satuan</b>
EER (X4)	Menunjukkan sensitifitas harga saham perusahaan terhadap perusahaan kurs	$b = \frac{\text{Cov}(P,S)}{\text{Var}(S)}$	Nominal
<b>Variabel Kontrol</b>			
<b>Indikator</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Satuan</b>
SIZE (X5)	Mengukur besarnya perusahaan	$\ln$ of Total Assets	Nominal
AGE (X6)	Umur Perusahaan	Waktu pendirian perusahaan dalam <i>annual report</i>	Nominal

Sumber: Data diolah (2017)

## D. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiono, 2005:90). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang memiliki lebih dari 2 (segmen) usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kurun waktu *listing* maksimal lima tahun sebelum periode penelitian dan didapat tahun *listing* maksimal yaitu 2008 serta tidak berada pada sektor *finance*, dan didapat 121 perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Peneliti memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih dari dua segmen usaha dikarenakan konteks konglomerasi yang ingin diangkat peneliti sehingga jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan harus mencerminkan besarnya kompleksitas yang dihadapi oleh perusahaan. Jangka waktu *listing* yang ditentukan oleh peneliti sebagai kriteria populasi yaitu periodel maksimal *listing* di BEI pada tahun 2008 dipilih peneliti dengan tujuan agar perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai populasi merupakan perusahaan-perusahaan yang telah dianggap stabil (*mature*) dalam dunia pasar modal sehingga *market value* (salah satu indikator pengukuran REVA) yang nantinya akan dihitung dapat menghasilkan nilai yang optimal. Peneliti juga tidak menggunakan perusahaan-perusahaan pada sektor *finance* dan atau sejenisnya dengan alasan karena

konglomerasi yang dilakukan pada sektor *finance* memiliki kecenderungan terpengaruhi oleh kebijakan Pemerintah. Dari populasi tersebut, peneliti menggunakan beberapa perusahaan konglomerasi sebagai sampel yang akan digunakan pada penelitian dengan melakukan penyortiran sampel berdasarkan kriteria-kriteria sampel yang ditetapkan oleh peneliti.

## 2. Sampel

Sampel merupakan suatu bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap dapat menggambarkan populasinya (Soehartono, 2014:57). Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik penetapan sampel dengan yang dikehendaki peneliti sehingga sampel tersebut dapat mewakili karakteristik populasi yang telah dikenal sebelumnya (Nursalam, 2003). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan konglomerasi di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2013-2016. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian adalah:

- a. Perusahaan setidaknya telah terdaftar di BEI sekurang-kurangnya 5 tahun terhitung sebelum periode penelitian dan bukan berasal dari sektor *financial* serta memiliki lebih dari 2 segmen usaha.
- b. Perusahaan menghasilkan total penjualan  $\geq 15$  triliun Rupiah pada tahun 2016.
- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu pada tahun 2013-2016.



Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan yang menerapkan kebijakan diversifikasi di Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode penelitian tahun 2013-2016 serta tidak berada pada sektor *financial* sebanyak 121 perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas, terpilih 16 perusahaan konglomerasi di Indonesia yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan konglomerasi  $\times$  4 tahun = 64 sampel. Berikut rincian prosedur pengambilan sampel.

Tabel 3.2 Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan terdaftar di BEI sekurang-kurangnya 5 tahun terhitung sebelum periode penelitian dan bukan berasal dari sektor <i>financial</i> serta Perusahaan yang tidak memiliki > 2 segmen usaha	446
2.	Perusahaan yang terdiversifikasi dengan total pendapatan $\leq$ 15 triliun Rupiah pada tahun 2016	(421)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2016	(9)
4.	Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	16

Sumber: Data diolah 2017

Berdasarkan kriteria penentuan sampel diatas, berikut daftar sampel perusahaan terpilih:

Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Jumlah Segmen Usaha	Total Penjualan 2016
1.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	5	Rp 15.556.836.224.000
2.	ASII	PT Astra	7	Rp184.367.000.000.000

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Jumlah Segmen Usaha	Total Penjualan 2016
		International Tbk		
3.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	5	Rp 38.256.857.000.000
4.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	3	Rp 76.274.147.000.000
5.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	5	Rp 66.750.317.000.000
6.	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	3	Rp 36.370.003.537.000
7.	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	3	Rp 15.361.894.000.000
8.	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	8	Rp 18.282.080.762.000
9.	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	6	Rp 27.371.068.000.000
10.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	3	Rp 18.349.959.898.358
11.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	4	Rp 39.235.056.573.990
12.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	9	Rp 26.134.306.138.000
13.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	4	Rp116.333.000.000.000
14.	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	5	Rp 25.806.661.984.000
15.	UNTR	PT United Tractors Tbk	4	Rp 53.897.240.000.000
16.	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	4	Rp 15.668.832.513.000

Sumber: Data diolah (2017)

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan sumber data dalam bentuk data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari website BEI, data Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data yang digunakan sebagai pendukung variabel diperoleh dari laporan segmen usaha yang diterbitkan oleh perusahaan. Perhitungan *refined economic value added* (REVA) beserta *economic exposure risk* yang diprosikan dalam koefisien eksposur (*b*) pada periode penelitian tahun 2013-2016 di peroleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi, karena sumber data menggunakan data sekunder.

### **F. Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan menggunakan dua analisis regresi yaitu regresi linear berganda dan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Regresi linear berganda untuk menguji hipotesis penelitian terdiri dari uji bersama-sama (Uji F) dan Uji Parsial (Uji t). Peneliti menggunakan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Terdapat beberapa analisis data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu:

## 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan bagian dari statistika yang mempelajari cara pengumpulan data dengan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistika deskriptif hanya berhubungan dengan hal penguraian atau pemberian keterangan-keterangan mengenai suatu data atau suatu keadaan. Dengan kata statistika deskriptif yang berfungsi untuk menerangkan keadaan, gejala, atas suatu permasalahan. Penarikan kesimpulan pada statistik deskriptif (jika ada) hanya ditujukan pada kumpulan data yang ada (Iqbal Hasan, 2001:7).

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi asumsi dasar. Model regresi linear yang baik jika dapat memenuhi beberapa asumsi yang ditetapkan dalam pengujian asumsi klasik. Asumsi klasik yang baik harus memenuhi beberapa persyaratan, yaitu residual terdistribusi secara normal, tidak terdapat adanya masalah autokorelasi, dan tidak terdapat adanya heteroskedastisitas pada model regresi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan tidak adanya bias pada data yang dikumpulkan, jika satu model tidak terpenuhi maka hasil analisis regresi tidak dapat dikatakan sebagai BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

### a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang

memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali : 2006). Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka uji-F dan uji-t menjadi tidak *valid*. Terdapat beberapa dasar normal atau tidaknya pengambilan keputusan yang dikemukakan oleh Ghozali (2016:156) yaitu:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah populasi data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini akan menguji apakah data Kebijakan Diversifikasi Perusahaan yang diprosikan kedalam *Herfindahl-Hirschman Index (X1)*, *Entropy Index (X2)*, Jumlah *subsidiary (X3)* ; *Economic Exposure Risk (X4)* selaku variabel pemoderasi; *Refined Economic Value Added (REVA) (Y)* selaku variabel dependen; serta *SIZE (X5)* dan *AGE (X6)* selaku variabel kontrol merupakan data normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Nilai *test* signifikan < intensitas nyata (0,05) maka distribusi data dinyatakan tidak normal.
2. Nilai *test* signifikan > intensitas nyata (0,05) maka distribusi data dinyatakan normal.

### b) Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi signifikan antara variabel-variabel independen pada model regresi linear berganda. Pada hakikatnya, model regresi dapat dikatakan merupakan model regresi yang baik jika memiliki variabel-variabel independen yang tidak saling berkorelasi (Ghozali, 2006). Uji Multikolonieritas dilakukan dengan menggunakan perhitungan statistik yaitu *Variance Inflation factor* (VIF) serta *Tolerance Value* pada seluruh variabel independen dengan indikator sebagai berikut:

- a. Nilai *Tolerance*  $> 0,10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $< 10$ , maka tidak ada multikolonieritas antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi.
- b. Nilai *Tolerance*  $< 0,10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $> 10$ , terdapat multikolonieritas antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi.

### c) Uji Autokolerasi

Autokorelasi merupakan suatu keadaan dimana variabel independen akan mempengaruhi tingkat *error* dalam suatu penelitian. *Error* yang terjadi pada periode sebelumnya akan mempengaruhi *error* yang terjadi sekarang dan menyebabkan nilai *error terms* akan lebih rendah serta *R*<sup>2</sup> dan *Adjusted R*<sup>2</sup> akan bernilai lebih tinggi. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*,

dimana korelasi serial dalam residual tidak terjadi bila nilai  $d$  yang diperoleh berada di antara nilai batas  $du$  dan  $4-du$  dengan kriteria sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada autokorelasi

$H_1$  : Ada autokorelasi

Tabel 3.4 Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesa Nol	Keputusan	Kriteria
Ada Autokorelasi Positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak Ada Autokorelasi Positif	Tidak ada Keputusan	$dl < d < du$
Ada Autokorelasi Negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	Tidak ada Keputusan	$4-du < d < d-dl$
Tidak ada Autokorelasi	Jangan Tolak	$du < d < 4-du$

Sumber: *Durbin-Watson*

Ketika suatu penelitian menghasilkan autokorelasi maka dapat dilakukan tindakan berupa pengobatan autokorelasi yang dilakukan dengan melakukan beberapa langkah untuk mengestamasi nilai  $p$ . Langkah-langkah yang harus dilakukan adalah menggunakan model *First Difference*, estimasikan nilai  $p$  berdasarkan statistika *Durbin-Watson*, selanjutnya adalah melakukan the *Cochrane-ortcutt two step procedure* dan *Durbin's two-step method*.

#### d) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual pengamatan dengan pengamatan lain pada suatu model regresi. Model regresi dapat dikatakan baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas atau dengan kata lain dikatagorikan kedalam homokedastisitas yang berarti bahwa variabel residual

penelitian bersifat tetap. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Masalah heteroskedastisitas tidak terjadi jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 (Gujarati, 2003). Residual merupakan selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan nilai absolut merupakan nilai mutlak. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebasnya dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$E_i = a + \beta X_i + v_i$$

Sumber : Gujarati (2003)

### 3. Analisis Regresi

#### a) Regresi Linear Berganda

Fancis Galton menjelaskan bahwa analisis regresi berkaitan dengan ketergantungan dari suatu variabel yaitu variabel dependen. Analisis Regresi linear berganda merupakan analisis yang menjelaskan adanya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk membuat suatu prediksi nilai Y atas X dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + \dots + b_nX_n + e$$

Keterangan:

- Y : Pengamatan ke-I pada variabel dependen  
 $X_1 - X_n$  : Pengamatan ke-I pada variabel independen  
 $a$  : Parameter *intercept* / konstanta



$b_1, b_2, \dots, b_n$  : Parameter koefisien regresi variabel dependen.

$e$  : error term

#### b) *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Analisis regresi dengan menggunakan metode *Moderating Regression Analysis (MRA)* bertujuan untuk menguji adanya pengaruh variabel *Economic Exposure Risk* dalam hubungan antara Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan *Refined Economic Value Added (REVA)* dengan regresi melalui uji interaksi yang disebut dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. MRA merupakan analisis regresi linear berganda dimana terdapat unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dalam persamaan regresinya (Ghozali, 2011:223). Model regresi moderasi yang akan di uji dalam penelitian ini dijelaskan dalam dua model persamaan regresi. Model Pertama bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap nilai *Refined Economic Value Added (REVA)* yaitu sebagai berikut:

##### **Model Pertama:**

$$Y = a + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + b_3X_{3i} + b_5X_{5i} + b_6X_{6i} + e$$

$$REVA_i = a + b_1HHI_i + b_2ENTROP_i + b_3SUBD_i + b_5SIZE_i + b_6AGE_i + e$$

##### **Keterangan:**

$Y$  : *Refined Economic Value Added (REVA)*

$X_1$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI)

$X_2$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (ENTROP)

$X_3$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (SUBD)

$X_5$  : Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE)

$X_6$  : Variabel Kontrol Umur Perusahaan (AGE)

$a$  : Parameter *intercept* / konstanta

$b_1....b_n$  : Parameter koefisien regresi variabel

$e$  : *error term*

Model Kedua digunakan untuk menguji bagaimana variabel moderating dalam penelitian ini yaitu *Economic Exposure Risk* mempengaruhi hubungan antara kebijakan diversifikasi perusahaan dengan *Refined economic Value Added* (REVA) yang diuji dalam model regresi sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + b_3X_{3i} + b_7X_{1i} X_{4i} + b_8X_{2i} X_{4i} + b_9X_{3i} X_{4i} + b_5X_{5i} + b_6X_{6i} + e$$

$$REVA_i = a + b_1HHI_i + b_2ENTROP_i + b_3SUBD_i + b_7HHIEER_i + b_8ENTROPEER_i + b_9SUBDEER_i + b_5SIZE_i + b_6AGE_i + e$$

**Keterangan:**

$Y$  : *Refined Economic Value Added* (REVA)

$X_1$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI)

$X_2$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (ENTROP)

$X_3$  : Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (SUBD)

$X_4$  : Variabel Koefisien Eksposur (EER)

$X_5$  : Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE)

$X_6$  : Variabel Kontrol Umur Perusahaan (AGE)

$a$  : Parameter *intercept* / konstanta

$b_1....b_n$  : Parameter koefisien regresi variabel

$e$  : *error term*

Variabel perkalian antara  $X_1$  dan  $X_4$ ;  $X_2$  dan  $X_4$ ;  $X_3$  dan  $X_4$  merupakan perkalian menggambarkan pengaruh *moderating* variabel  $X_4$  terhadap hubungan variable independen dan dependen. Kriteria penentuan variabel *Economic Exposure Risk* sebagai variabel *moderating* yang memoderasi

hubungan Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dengan *Refined Economic Value Added* (REVA) yakni jika koefisien  $b_2$ , dan  $b_3$  signifikan pada level 0,05 atau 0,10.

#### 4. Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan alat yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012:97). Nilai yang dihasilkan dari koefisien determinasi adalah antara rentang nol atau satu.  $R^2$  yang kecil mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai  $R^2$  yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa variabel independen dapat memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai  $R^2$  dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{RSS}{TSS} = \frac{1 - \sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

Sumber: Yuliadi (2009:67)

Keterangan:

$\sum e_i^2$  =  $\Sigma$  kuadrat residual (*Residual Sum of Square*, RSS)

$\sum y_i^2$  =  $\Sigma$  kuadrat total (*Total Sum of Square*, TSS)

## 5. Uji Hipotesis

### a) Uji Bersama-sama (Uji F)

Uji statistik F merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdapat dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012:98).

Berikut merupakan rumus untuk menilai F hitung:

$$F = \frac{R^2/(k - 1)}{(R^2 - 1)/(n - k)}$$

Sumber: Yuliadi (2009:67)

Keterangan:

$R^2$  : Nilai Koefisien Determinasi

$k$  : Jumlah variabel dalam model regresi

$n$  : Jumlah observasi

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan statistik F dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan nilai Sig.  $< \alpha$  (0,05) maka hipotesis diterima yang mengindikasikan terdapat pengaruh simultan signifikan antara variable independen terhadap variable dependen.
- 2)  $F_{hitung} < F_{tabel}$  dan nilai Sig.  $> \alpha$ (0,05) maka hipotesis ditolak yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh simultan signifikan antara variable independen terhadap variable dependen.

**b) Uji Parsial (Uji t-statistik)**

Uji beda atau uji t merupakan metode pengujian yang digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara parsial dengan dasar kriteria sebagai berikut:

- 1) Nilai probabilitas signifikansi  $> 0,05$ , hipotesis ditolak (variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen).
- 2) Nilai probabilitas signifikansi  $< 0,05$ , hipotesis diterima (variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen).

Pengujian variabelnya dirumuskan sebagai berikut :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\beta_i}{S\beta_i}$$

Sumber: Yuliadi (2009:68)

Keterangan:

t : Nilai t hitung

$\beta_i$  : Koefisien regresi ke- $i$

$S\beta_i$  : Standar deviasi koefisien regresi ke- $i$



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

##### 1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* telah berjalan sejak masa kolonial belanda yaitu sejak pada tahun 1912 di Batavia. BEI merupakan hasil gabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Beberapa peristiwa bersejarah di Indonesia sempat menyebabkan pasar modal di Indonesia mengalami masa *vakum*, diantaranya yaitu pada masa perang dunia ke I dan II hingga masa perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial Belanda kepada pemerintah Republik Indonesia. Pada tahun 1914 hingga 1918, bursa efek di Batavia ditutup akibat terjadinya Perang Dunia I. Hingga pada tahun 1925, Bursa Efek di Jakarta kembali dibuka bersamaan dengan dibukanya Bursa Efek di Semarang dan di Surabaya. Namun, ditahun 1942 Bursa Efek di Jakarta kembali ditutup akibat terjadinya Perang Dunia II.

Bursa Efek Indonesia diresmikan kembali setelah *vakum* sejak Perang Dunia II oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 dan berada dibawah pengawasan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Bursa Efek Jakarta (BEJ) saat itu mencatatkan PT Semen Cibinong sebagai emiten

pertama yang *go public*. Di masa orde baru ini kondisi perdagangan di Bursa Efek masih tergolong lesu, hal tersebut dibuktikan dengan hanya terdapat 24 emiten terhitung hingga tahun 1987. Keadaan tersebut membuat Bursa Efek mengeluarkan penawaran baru untuk mendongkrak antusiasme masyarakat terhadap pasar modal yang ditandai dengan diluncurkannya Paket Desember 1987 (PAKDES 87). Paket tersebut memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam melakukan IPO (*Initial Public Offering*) baik bagi perusahaan domestik maupun investor asing yang hendak menanamkan modalnya di Indonesia.

Regulasi Bursa Efek Jakarta mutlah dirubah sejak tahun 1988 yang ditandai dengan mulai terbukanya aktivitas bursa untuk asing yang meyebabkan peningkatan aktifitas bursa sejak tahun tersebut. Tahun 1988 Bursa Efek Jakarta kembali meluncurkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) guna memberikan akses kemudahan bagi perusahaan yang ingin melakukan *go public* serta menjalankan beberapa kebijakan guna meningkatkan pertumbuhan pasar modal. Kemajuan iklim pasar modal di Indonesia semakin dirasakan ketika Bursa Efek Surabaya (BES) mulai dioperasikan pada tanggal 16 Juni 1989 yang berada dibawah naungan PT Bursa Efek Surabaya.

22 Mei 1995 merupakan tanggal bersejarah bagi perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ) karena BEJ pada tanggal tersebut mulai mengoperasikan Sistem Otomasi perdagangan atau yang sering disebut dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). Undang-undang No.8 Tahun



1995 tentang pasar modal juga telah diterbitkan terhitung pada tanggal 22 Mei 1995 dan mulai diberlakukan pada bulan Januari 1996. BEJ terus melakukan optimalisasi sistem guna meningkatkan jumlah investor maupun jumlah perusahaan yang melakukan IPO sehingga BEJ mulai menggunakan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) di tahun 2002. Di tahun 2007 dilakukan penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan mengubah namanya secara keseluruhan menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan peluncuran sistem baru yaitu JATS-NextG dan hingga akhir tahun 2017 jumlah perusahaan yang telah *go public* sebanyak 567 perusahaan.

## **2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia**

### **a. Visi Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### **b. Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

## B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian

### 1. PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA)

PT AKR Corporindo Tbk. (AKR) dengan kode saham AKRA berdiri pada tanggal 28 November 1977. Perseroan hingga saat ini memiliki fokus pada empat bidang usaha yaitu perdagangan dan distribusi, jasa logistik, pabrikan, serta kawasan industri. Perseroan merupakan hasil rintisan oleh Soegiarto Adiekoesoemo beserta anaknya yaitu Haryanto Adiekoesoemo yang pertama kali dikembangkan di kota Surabaya dengan nama PT Aneka Kimia Raya. Hingga saat ini total karyawan Perseroan mencapai 2.308 orang. Seiring dengan perkembangan, Perseroan memutuskan untuk memindahkan kantor pusatnya pada tahun 1985 ke Jakarta, dan yang hingga saat ini kantor pusatnya beroperasi di Wisma AKR lantai 8, Jl. Panjang No.5 Kebon Jeruk, Jakarta Barat 11530, Indonesia.

PT AKR Corporindo melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada Bursa Efek Indonesia di tahun 1994 yang kemudian meningkatkan *power* serta *value* Perseroan dan di tahun 2004 Perseroan memutuskan untuk mengubah namanya menjadi PT AKR Corporindo Tbk. untuk memperluas *positioning* bisnisnya yang tidak hanya bergerak pada sektor industri kimia dasar. Modal dasar yang dimiliki Perseroan sebesar Rp 750 miliar dibagi kedalam tujuh miliar lima ratus juta saham, yaitu masing-masing saham yang bernilai nominal Rp100,00. Kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi tiga yaitu 58,58%

dipegang oleh PT Arthakencana Rayatama; 0,71% dipegang oleh pihak manajemen; dan sebesar 40,71% dipegang oleh publik.

PT AKR Corporindo Tbk. merupakan perusahaan korporasi yang menjalankan lima segmen bisnis yaitu perdagangan & distribusi; logistik, utilitas, infrastruktur; serta manufaktur. Pada segmen bisnis bidang perdagangan dan distribusi, Perseroan memiliki dua unit bisnis yaitu bergerak dibidang bahan bakar minyak (BBM) baik pada industri dan ritel, serta unit bisnis kimia dasar. Pada segmen usaha logistik, utilitas dan infrastruktur, Perseroan memiliki dua unit bisnis yaitu logistik (logistik di Indonesia) dan JIPE (*Java Integrated Industrial and Ports Estate*). Segmen usaha ketiga Perseroan, yaitu bidang manufaktur menjalankan dua unit bisnis yaitu dibidang bahan perekat dan sorbitol. Total entitas anak perusahaan PT AKR Corporindo Tbk. yang tercatat hingga tahun 2016 sebanyak 16 entitas.

## **2. PT Astra Internasional Tbk. (ASII)**

PT Astra Internasional Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 20 Februari 1957. Kantor pusat Perseroan terletak di Jl. Gaya Motor Raya No.8 Sunter II, Jakarta Utara 14330, Indonesia. Hingga tahun 2016 Presiden Komisaris Perseroan dipimpin oleh Budi Setiadharna dengan Presiden Direktur dijabat oleh Prijono Sugiarto. Visi yang dihimpun perseran adalah “Sejahtera bersama bangsa dengan memberikan nilai terbaik kepada para pemangku kepentingan” dengan misinya yaitu “Menjadi salah satu perusahaan

dengan pengelolaan terbaik di Asia Pasifik dengan penekanan pada pertumbuhan yang berkelanjutan dengan pembangunan kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia, struktur keuangan yang solid, kepuasan pelanggan dan efisiensi; serta Menjadi perusahaan yang mempunyai tanggung jawab sosial serta peduli lingkungan”.

Modal dasar Perseroan yang tercatat sebesar Rp 3.000.000.000.000 yang terdiri dari 60.000.000.000 lembar saham dengan nominal Rp 50 per lembar saham. Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 4 April 1990 dengan kode perusahaannya ASII. PT Astra Internasional Tbk memulai bisnisnya sebagai perusahaan dan ditunjuk sebagai distributor kendaraan bermotor Toyota di Indonesia. Di tahun 1970, Perseroan kembali ditunjuk sebagai distributor tunggal untuk sepeda motor Honda di Indonesia dan menjadi agen tunggal untuk produk-produk Daihatsu di tahun 1973. Perseroan terus melebarkan lini bisnisnya menjadi sebuah perusahaan yang terdiversifikasi dengan total tujuh segmen bisnis yang dimiliki hingga tahun 2016. Segmen bisnis yang dibangun Perseroan yaitu otomotif, jasa keuangan, alat berat & pertambangan, agribisnis, infrastruktur & logistik, teknologi informasi, serta di bidang properti. Terhitung hingga tahun 2016 Perseroan terus berkembang dengan 208 anak perusahaan dan 214.835 karyawan.

### 3. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang berdiri pada tanggal 7 Januari 1972 dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Ltd. Kantor pusat Perseroan terletak di Jl.Ancol VIII/1, Kelurahan Ancol, Kecamatan Pademangan, Jakarta Utara, DKI Jakarta, Indonesia. Perseroan terus mengembangkan usahanya berdasarkan visi dan misi yang diemban Perseroan untuk mencapai tujuan jangka panjang Perseroan. Visi Perseroan adalah “Menyediakan pangan bagi dunia yang berkembang”. Misi Perseroan adalah “Memproduksi dan menjual pakan, anak ayam usia sehari dan makanan olahan yang memiliki kualitas tinggi dan berinovasi.

Kegiatan usaha utama yang dijalankan Perseroan terbagi menjadi dua yaitu industri makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta oengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi; serta menjual makanan ternak, makanan, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Indonesia hingga keluar negeri dengan jarak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Komposisi struktur pemegang saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 55,53% dipegang oleh PT Central Agromina; sebesar 0,00% (352.600 saham) dipegang oleh Vinai Rakphongphairoj (Wakil Presiden Direktur); serta sebesar 44,47% dipegang oleh Publik. Tercatat hingga Desember 2016, Perseroan memiliki 10

entitas anak Perseroan (1 entitas anak berstatus non aktif) yang dikelola secara langsung oleh Perseroan. Sementara terdapat 53 entitas anak Perseroan yang dikelola secara tidak langsung oleh Perseroan.

Perseroan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia terhitung sejak tanggal 18 Maret 1991 dengan penawaran perdana sebanyak 2.500.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per lembar saham. Tercatat hingga tahun 2016 Perseroan membagi segmen usahanya kedalam 5 (lima) segmen usaha. Kelimanya yaitu segmen Pakan ternak, Ayam Pedaging, Anak Ayam Usia Sehari (DOC), Daging ayam olahan, serta segmen usaha lain-lain. Pada tahun 2016, segmen usaha penyumbang penjualan terbanyak berasal dari segmen usaha Pakan ternak, yaitu sebesar Rp 22.340.569.000.000. Perseroan mencatatkan jumlah pendapatannya sebesar Rp 38.256.857.000.000 di tahun 2016.

#### **4. Gudang Garam Tbk (GGRM)**

PT Gudang Garam Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tahun 1958 oleh Surya Wonowidjojo di Kediri, Jawa Timur. Perseroan mengubah bentuk badan hukumnya menjadi Perseroan Terbatas terhitung sejak tahun 1971. Tercatat hingga akhir tahun 2016, Perseroan memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,8% dengan produk-produknya yang telah dikenal luas di seluruh nusantara. Perseroan tercatat memiliki 67 kantor area dengan 279 titik distribusi di seluruh Indonesia dan memiliki lebih dari 7.000 kendaraan armada penjualan. Perseroan telah mencatatkan sahamnya di Bursa

Efek Indonesia dengan kode saham Perseroan yaitu GGRM pada kisaran harga Rp 52.50 hingga Rp 77.950 per lembar saham sepanjang tahun 2016.

Perseroan terus berkembang dengan visi dan misi yang diemban Perseroan untuk mencapai tujuan jangka panjang Perseroan. Visi Perseroan adalah “Menjadi perusahaan terkemuka kebanggaan nasional yang bertanggung jawab dan memberikan nilai tambah bagi segenap pemangku kepentingan secara berkesinambungan”. Misi yang di usung oleh Perseroan mengangkat tema Catur Dharma yaitu “Kedihupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan; Kerja keras, ulet, jujur, sehat dan beriman adalah prasyarat kesuksesan; Kesuksesan tidak dapat terlepas dari peranan dan kerja sama dengan orang lain; Karyawan adalah mitra usaha yang utama”. Kantor pusat Perseroan terletak di Jl. Semampir II/1, Kediri 64121, Indonesia.

##### **5. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. merupakan perusahaan korporasi yang berdiri pada tahun 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma. Nama Perseroan mulai berganti menjadi PT Indofood Sukses Makmur pada tahun 1994 sekaligus merupakan tahun dimana Perseroan mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1995, Perseroan mulai melakukan akuisisi pabrik penggilingan gandum milik Bogasari. Perluasan integrasi bisnis Perseroan terus dilakukan dengan mengakuisisi grup

perusahaan di bidang perkebunan, agribisnis serta distribusi pada tahun 1997. Perkembangan tersebut terus disokong dengan visi dan misi Perseroan. Visi Perseroan adalah menjadi “Perusahaan *Total Food Solution*”. Visi tersebut dijalankan dengan misi Perseroan yaitu “Memberikan solusi atas kebutuhan pangan secara berkelanjutan; Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan, proses produksi dan teknologi kami; Memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan; serta Meningkatkan *stakeholders’ value* secara berkesinambungan”.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. merupakan perusahaan yang menjalankan bisnis dengan konsep konglomerasi yang terdiri dari lima Kelompok Usaha Strategis (“Grup”) yang terdiri dari Consumer Branded Product (CBP), Bogasari, Agribisnis, serta dibidang distribusi. CBP merupakan grup bisnis yang memproduksi berbagai produk konsumen bermerek diantaranya mi instan, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi, makanan khusus, *dairy*, serta minuman. Bogasari menjalankan usaha utamanya dengan memproduksi tepung terigu, dan pasta. Kelompok usaha agribisnis meliputi penelitian dan pengembangan, pemuliaan benih bibit, pembudidayaan dan pengolahan kelapa sawit hingga produksi minyak goreng, margarin dan *shortening*. Unit kelompok usaha distribusi mendistribusikan sebagian produk konsumen Indofood dan anak-anak perusahaan dan berbagai produk pihak ketiga.



Struktur kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi dua yaitu sebesar 50,07% dikuasai oleh Cab Holdings Limited, sedangkan 49,93% dipegang oleh publik. Perseroan mencatatkan di tahun 2016 komposisi penjualan terbesar berasal dari sektor CBP yaitu sebesar 50,8% dari total penjualan perseroan; 22,5% berasal dari unit bisnis Bogasari; 18,7% berasal dari unit bisnis Agribisnis; dan sebesar 8,0% berasal dari unit bisnis Distribusi. Terhitung hingga tahun 2016 Perseroan memiliki 16 (enam belas) entitas anak perusahaan yang turut menyokong kinerja Perseroan secara keseluruhan untuk mewujudkan tujuan Perseroan secara bersinergi.

#### **6. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)**

Indah Kiat Pulp & Paper Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 7 Desember 1976. Kantor pusat Perseroan terletak di Sinar Mas Land Plaza Menara 2, Lantai 7 Jl. M.H. Thamrin No.51 Jakarta 10350, Indonesia. Perseroan mencatatkan saham perseroan ke Bursa Efek Indonesia terhitung sejak tanggal 16 Juli 1990 dengan kode saham Perseroan INKP. Modal dasar sebesar 20.000.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per lembar saham. Komposisi pemegang saham Perseroan terhitung pada tanggal 31 Desember 2016 adalah sebesar 52,72% dipegang oleh PT Purinusa Ekapersada dan sebesar 47,28% dipegang oleh Publik.

Perseroan tercatat hingga tahun 2016 telah memiliki 14 (empat belas) entitas anak perseroan yang dikelola secara langsung. Tahun 2016, Perseroan

mencatatkan penjualan neto sebesar US\$ 2.720,5 juta dan laba usaha perseroan sebesar US\$ 287,0 juta. Perseroan terus berkembang dengan visi dan misi yang diemban untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Visi Perseroan adalah “Menjadi yang terdepan di bidang pulp dan kertas dengan memberikan yang terbaik bagi pelanggan, masyarakat, para karyawan serta pemegang saham secara bertanggung jawab dan berkelanjutan”. Misi Perseroan adalah “Meningkatkan pangsa pasar di dunia; Menggunakan teknologi mutakhir dalam pengembangan produk baru serta penerapan efisiensi pabrik; Meningkatkan sumber daya manusia melalui pelatihan; serta Mewujudkan komitmen usaha berkelanjutan di semua kegiatan operasional”.

#### **7. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)**

PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. merupakan Perseroan yang mulai beroperasi pada tanggal 4 Agustus 1975. Kantor pusat Perseroan terletak di Wisma Indocement Lantai 13 Jalan Jenderal Sudirman Kav.70-71, Jakarta 12910, Indonesia. Perseroan bergerak pada bidang usaha utamanya yaitu produksi semen dengan merek dagangnya yaitu “Tiga Roda”. Perseroan mulai melakukan penawaran saham perdananya terhitung sejak tanggal 5 Desember 1989 dengan kode saham INTP dengan modal dasar Perseroan sebesar Rp8.000.000.000.000. Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi yang diemban untuk mencapai tujuan jangka panjang. Visi Perseroan adalah “Menjadi produsen semen terkemuka di Indonesia dan pemimpin di pasar beton siap-pakai (RMC) di Pulau Jawa yang terdepan dalam mutu, serta

mampu memenuhi kebutuhan agregat dan pasir untuk bisnis RMC secara pribadi”. Misi Perseroan adalah “Kami berkecimpung dalam bisnis penyedia semen dan bahan bangunan berkualitas dengan harga kompetitif dan tetap memerhatikan pembangunan berkelanjutan”.

Komposisi pemegang saham Perseroan tercatat pada tahun 2016 terbagi menjadi sebesar 51,00% dipegang oleh Birchwood Omnia Ltd. (*Heidelberg Cement Group*) dan sebesar 49,00% dipegang oleh masyarakat (masing-masing memiliki kurang dari 5%). Komposisi tersebut membawa Perseroan terus berkembang baik dalam segi operasionalnya hingga finansialnya. Per 31 Desember 2016, Perseroan memperkerjakan karyawan dengan jumlah keseluruhan sebanyak 6.579 orang. Perkembangan korporasi Perseroan di tahun 2016 tercatat memiliki 3 (tiga) segmen usaha. Keempatnya yaitu segmen usaha Semen, Beton Siap-Pakai, Agregat. Tercatat pada tahun 2016, Perseroan memiliki 5 entitas anak yang dikelola Perseroan secara langsung seta 12 entitas anak yang dikelola secara tidak langsung oleh Perseroan. Dengan 10 pabrik yang tersebar di berbagai daerah di Indonesia, Perseroan berhasil mencatatkan pendapatan neto sebesar Rp15.361.894.000.000 di tahun 2016, dengan laba usaha sebesar Rp3.644.55.000.000.

#### **8. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)**

PT Indo Tambangraya Megah Tbk merupakan Perseroan pemasok batubara terkemuka di Indonesia untuk pasar energi dunia yang berdiri pada tahun 1987. Kantor Pusat Perseroan terletak di Podok Indah Office Tower II,

3rd Floor Jl.Sultan Iskandar Muda, Jakarta 12310, Indonesia. Perseroan melakukan penawaran saham perdananya terhitung sejak tanggal 18 Desember 2007 dengan kode saham Perseroan yaitu ITMG. Modal dasar Perseroan sebesar Rp 1.500.000.000.000 dengan modal ditempatkan dan disetor sebesar Rp 564.962.500.000. Komposisi kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 65,143% dipegang oleh Banpu Public Company; 2,95% dipegang oleh *Treasury Stock*; dan 31,904% dipegang oleh Masyarakat.

Perseroan mulai diakuisisi oleh Banpu Group dari Thailand terhitung sejak tahun 2001. Wilayah operasional Perseroan tersebar di beberapa titik wilayah di Pulau Kalimantan khususnya Kalimantan tengah, Kalimantan Timur dan Kalimantan Selatan. Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi Perseroan yang membawa Perseroan pada tujuan jangka panjang. Visi Perseroan adalah “Menyediakan produk energi dan jasa yang berkualitas dan terjangkau secara berkelanjutan”. Misi Perseroan adalah “Berinvestasi secara bersinergi ada rantai nilai dari bisnis energi; Menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi pemangku kepentingan dengan menyediakan produk dan jasa berkualitas; Menjadi warga korporat yang teladan dengan menjalankan bisnis secara beretika, bertanggung jawab sosial dan berwawasan ramah lingkungan; serta Menjadi kerangka Pembangunan Berkelanjutan sebagai landasan untuk semua inisiatif dan kegiatan bisnis”. Tercatat hingga tahun 2016, Perseroan telah memiliki total 10 entitas anak yang dikelola secara langsung. Kesseluruhan entitas tersebut turut menyumbang pendapatan

Perseroan, tercatat di tahun 2016 pendapatan bersih Perseroan sebesar US\$ 1.367.498.000 dengan laba usaha sebesar US\$ 330.699.000.

#### 9. PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 18 Januari 1971 dengan modal dasar sebesar Rp6.400.000.000.000. Kantor pusat Perseroan terletak di Wisma Millenia lantai 7, Jl.M.T. Haryono Kav.16, Jakarta 12819, Indonesia. Per 31 Desember 2016 komposisi kepemilikan saham perseroan terbagi menjadi sebesar 36,84% dipegang oleh Publik; 51,00% dipegang oleh Japfa Ltd.; sebesar 11,98% dipegang oleh KKR Jade Investments Pte Ltd; dan sebesar 0,18% merupakan *treasury stock* (saham yang dibeli kembali). Fokus usaha utama Perseroan adalah pada pemasaran produk utama kopra pelet secara komersial.

Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi serta motto Perseroan. Dengan motto “Berkembang Menuju Kesejahteraan Bersama” menjadi titik tolak kesuksesan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Misi Perseroan adalah “Menjadi penyedia terkemuka dan terpercaya di bidang produk pangan berprotein terjangkau di Indonesia, berlandaskan kerjasama dan pengalaman teruji, dalam upaya memberikan manfaat bagi seluruh pihak yang terkait” dengan 7 poin penting yaitu Terkemuka, Terpercaya, Terjangkau, Produk Pangan Berprotein, Kerja Sama, Pengalaman Teruji, serta Pihak Terkait. Konsep tersebut membawa Perseroan untuk terus berkembang dan mencapai tujuan jangka panjangnya. Tercatat hingga tahun 2016, Perseroan

telah memiliki 4 (empat) segmen usaha. Keempatnya yaitu segmen usaha Perunggasan, segmen usaha Budidaya Perairan, segmen usaha Peternakan Sapi Potong, serta segmen usaha Perdagangan dan lain-lain. Per 2016 jumlah entitas anak Perseroan tercatat berjumlah 8 Perusahaan. Keseluruhan entitas tersebut turut menyumbang *value added* Perseroan secara bersinergi. Tahun 2016, tercatat penjualan bersih Perseroan mencapai Rp27.063.000.000.000 atau meningkat dari tahun 2015 yang hanya mencapai Rp25.023.000.000.000. Laba usaha Perseroan di tahun 2016 tercatat Rp2.921.000.000.000 atau meningkat pula dibanding dengan tahun sebelumnya yang hanya mencapai Rp1.728.000.000.000.

#### **10. Mayora Indah Tbk (MYOR)**

PT Mayora Indah Tbk merupakan perseroan yang berdiri pada tahun 1977 dengan pabrik pertamanya yang berada di Tangerang. Saat ini kantor pusat Perseroan terletak di Gedung Mayora lantai 8, Jl.Tomang Raya 21-23, Jakarta Barat, Indonesia. Perseroan tercatat melakukan penawaran saham perdananya pada tahun 1990 dengan kode saham perseroan yaitu MYOR. Sejak saat ini, Perseroan terus melebarkan pangsa pasarnya ke negara di Asia, dan hingga tahun 2016 produk Perseroan telah tersebar di 5 benua di dunia. Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi yang diemban Perseroan untuk mewujudkan tujuan jangka panjangnya. Visi dan Misi Perseroan adalah “Menjadi produsen makanan dan minuman yang berkualitas dan terpercaya di mata konsumen domestik maupun internasional dan

menguasai pangsa pasar terbesar dalam katagori produk sejenis; Dapat memperoleh laba bersih operasional diatas rata-rata industri dan memberikan *value added* yang baik bagi seluruh *stakeholders* Perseroan; serta Dapat memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan negar dimana Perseroan berada.

Komposisi pemegang saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 32,93% dipegang oleh PT Unita Braanindo; sebesar 26,14% dipegag oleh PT Mayora Dhana Utama; 25,22% dipegang oleh Jogi Hendra Atmadja; dan sebesar 15,71 dipegang oleh masyarakat. Tercatat di tahun 2016 Perseroan kembali melakukan *stock split* dari nilai nominal Rp 500,00 menjadi Rp20,00 per lembar saham. Perseroan tercatat memperoleh pendapatan atau penjualan bersih sebesar Rp18.349.960.000.000 serta laba usaha yang mencapai Rp2.315.242.000.000 pada tahun 2016. Dengan kegiatan utama Perseroan dalam bidang industri, Perseroan mengklasifikasikan produk dalam 6 divisi atau segmen usaha. Keenamnya yaitu segmen usaha Biskuit, Kembang Gula, Wafer, Cokelat, Kopi, serta Makanan Kesehatan. Perseroan merupakan market leader yang mempelopori dalam penghasil produk-produk yang menjadi kategori masing-masing. Tercatat hingga tahun 2016, Perseroan telah memiliki 5 (lima) entitas anak yang turut andil dalam menciptakan value added bagi korporasi secara keseluruhan. Kelima entitas anak tersebut yaitu PT Sinar Pangan Barat, PT Sinar Pangan Timur, PT Torabika Eka Semesta, PT Kakao Mas Gemilang, serta Mayora Nederland BV (Amsterdam, Belanda).

## 11. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS)

Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk merupakan perusahaan BUMN yang berdiri pada tanggal 13 Mei 1965 dengan modal dasar sebesar Rp7.000.000.000.000. Perseroan merupakan perusahaan yang bergerak pada bisnis utamanya yaitu pengangkutan dan niaga gas bumi. Perseroan mencatatkan saham perdananya di Bursa Efek Surabaya (saat ini Bursa Efek Indonesia) terhitung sejak tanggal 15 Desember 2003 dengan kode saham PGAS. Kantor pusat Perseroan terletak di Jl. K.H. Zainul Arifin No.20, Jakarta 11140, Indonesia. Komposisi kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 56,96% dikuasai oleh Negara Republik Indonesia, serta sebesar 43,04% dikuasai oleh Publik. Tercatat di tahun 2016 Perseroan membukukan pendapatan netonya sebesar US\$ 2.934.778.710 serta laba operasi Perseroan di tahun 2016 yang mencapai US\$ 444.242.223.

Perseroan terus berkembang dengan visi dan misi Perseroan yang turut mengantar Perseroan untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Visi Perseroan adalah “Menjadi Perusahaan Energi Kelas Dunia di Bidang Gas pada Tahun 2020”. Misi Perseroan adalah “Meningkatkan nilai tambah Perusahaan bagi stakeholders melalui: Pelanggan (Solusi pemenuhan kebutuhan energi yang aman, bernilai tambah, ekonomis dan meningkatkan daya saing); Masyarakat (Peningkatan kesejahteraan dan pertumbuhan ekonom yang berkelanjutan melalui kemandirian energi dan upaya konservasi lingkungan); serta Pemegang Saham/Investor (Penciptaan nilai Perusahaan yang optimal dan berkelanjutan



melalui sinergi internal dan eksternal)". Hingga tahun 2016, Perseroan mencatatkan 4 (empat) segmen usaha pokok yang dikelola Perseroan. Keempatnya yaitu Usaha transmisi dan transportasi gas bumi, Usaha niaga gas bumi, Usaha minyak dan gas bumi, serta Usaha lainnya yaitu telekomunikasi; jasa; konstruksi dan pemeliharaan jaringan pipa pengelolaan gedung dan sewa pembiayaan (*financial lease*). Tercatat hingga tahun 2016 Perseroan telah memiliki 7 (tujuh) entitas anak yang dikelola secara langsung oleh Perseroan.

## **12. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.**

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. merupakan Perseroan milik negara dengan kantor pusatnya yang terletak di Gedung Utama Semen Indonesia, Jl.Veteran Gresik 61122, Jawa Timur, Indonesia. Perseroan berdiri pada tanggal 25 Maret 1953 dengan nama awalnya yaitu PT Semen Gresik (Persero) Tbk. Sejak tanggal 7 Januari 2012, namanya berganti menjadi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Bidang usaha utama yang dijalankan Perseroan adalah industri semen. Perseroan mulai mencatatkan sahamnya ke Bursa Efek Jakarta (sekarang BEI) melalui IPO atau *Initial Public Offering* yang dilakukan pada tanggal 8 Juli 1991 dengan kode saham SMGR.

Komposisi kepemilikan saham perseroan terbagi menjadi 51,01% dikendalikan oleh Pemerintah Indonesia, serta 48,99% dipegang oleh publik. Terhitung hingga 31 Desember 2016, terdapat 15 entitas anak dengan kepemilikan mayoritas, serta 7 perusahaan asosiasi. Perseroan terus berkembang dengan arahan visi dan misi perseroan yang telah ditetapkan. Visi

Perseroan adalah “Menjadi Perusahaan Persemenan Internasional yang terkemuka di Asia Tenggara”. Misi Perseroan adalah “Mengembangkan usaha persemenan & industri terkait yang berorientasi kepuasan konsumen; Mewujudkan perusahaan berstandar internasional dengan keunggulan daya saing dan sinergi untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan; Mewujudkan tanggung jawab sosial serta ramah lingkungan; Memberikan nilai terbaik kepada para stakeholders; serta membangun kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia”.

Pangsa pasar domestik Perseroan di tahun 2016 tercatat sebesar 41,7% lebih dominan dibanding dengan pasar mancanegara. Volume produksi semen di tahun 2016 telah tercapai sebesar 93,3% dari target produksi (28.272 ribu ton). Dengan modal dasar Rp2.000.000.000.000, perseroan terus mengembangkan berbagai keunggulannya seperti jangkauan distribusi, bahan baku, *brand image*, hingga proses produksi. Melalui sinergi, militansi, dan integrasi Perseroan kini telah berembang hingga ke mancanegara. Tahun 2016, Perseroan mendirikan PT Semen Indonesia International (SII) dan PT Semen Indonesia Aceh (SIA), PT Semen Kupang Indonesia (SKI) serta merubah nama PT SGG Prima Beton menjadi PT Semen Indonesia Beton (SIB) sebagai rencana ekspansi Perseroan.

### **13. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.**

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. atau yang lebih dikenal dengan sebutan Telkom merupakan Perseroan yang bergerak pada usaha

telekomunikasi dan informasi, media dan edutainment, serta infrastruktur telekomunikasi. Kantor pusat Perseroan terletak di Graha Merah Putih, Jl. Japati No.1, Bandung, Jawa Barat, Indonesia 40133. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. didirikan pada tanggal 23 Oktober 1956. Perubahan status menjadi Perusahaan Perseroan terhitung sejak tanggal 19 November 1991. Perseroan terus berkembang untuk mencapai tujuan jangka panjang dengan visi dan misi yang dibangun oleh Perseroan. Visi Perseroan adalah “*Be the King of Digital in the Region*”. Misi yang dibangun Perseroan adalah “*Lead Indonesian Digital Innovation and Globalization*”. Visi dan Misi Perseroan tersebut mengantarkan Perseroan untuk terus berkembang. Tercatat hingga tahun 2016 Perseroan memiliki 7 kantor Telkom Regional, 59 wilayah telekomunikasi, 566 outlet plaza Telkom, 7 GraPARI luar negeri (Mekah, Singapura, Hong Kong, Macau, Taipe & Taiwan, serta Malaysia), serta 487 unit *mobile* GraPARI.

Perseroan mencatatkan sahamnya ke Bursa Efek Indonesia dan NYSE terhitung sejak tanggal 14 November 1995 dengan kode saham TLKM di BEI, dan TLK di NYSE, New York Amerika Serikat. Komposisi kepemilikan saham Perseroan yaitu sebesar 52,09% dikuasai oleh Pemerintah Republik Indonesia dan sebesar 47,91% dikuasai oleh Publik. Tercatat hingga Desember 2016, Perseroan telah memiliki 12 entitas anak dengan kepemilikan langsung (1 entitas sudah tidak beroperasi) serta 21 entitas anak dengan kepemilikan tidak langsung.

#### 14. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA)

PT Chandra Asri Petrochemical Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 29 Februari 1988 dengan modal dasarnya sebesar Rp12.264.785.664.000. Perseroan melakukan penawaran saham perdananya terhitung sejak tanggal 24 Juni 1996 dan melakukan *relisting* pada tanggal 22 Mei 2008 di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham TPIA. Kantor pusat Perseroan terletak di Wisma Brito Pacifik Tower A, Lt.7, Jl.Let. Jend. S. Parman Kav.62-63, Jakarta 11410, Indonesia. Perseroan di tahun 2016 mencatatkan pendapatan bersih sebesar US\$ 1.930.336.000. Laba bersih tahun berjalan Perseroan di tahun 2016 mencapai US\$ 300.016.000.

Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi yang diemban untuk mencapai tujuan jangka panjang Perseroan. Visi Perseroan adalah “Perusahaan Petrokimia Terkemuka dan Piihan di Indonesia”. Misi Perseroan adalah “Terus berkembang dan mengukuhkan posisi kepemimpinan Perusahaan melalui integrasi, pengembangan sumber daya manusia dan kemitraan terpilih, secara berkelanjutan yang akan berkontribusi terhadap pertumbuhan Indonesia. Komposisi pemegang saham Perseroan per 31 Desember 2016 terbagi menjadi 45,04% dipegang oleh PT Barito Pacifik Tbk; 30,57% dipegang oleh SCG Chemical Company Limited; 15,02% dipegang oleh Magna Resources Pte. Ltd; 5,15% dipegang oleh Marigold Resources Pte. Ltd; serta 4,22% dipegang oleh sektor lain dengan prosentase kepemilikan kurang dari 5%. Terhitung hingga tahun 2016 jumlah entitas ana Perseroan

sebanyak 3 (tiga) entitas anak dengan status kepemilikan secara langsung serta 2 (dua) entitas anak dengan status kepemilikan secara tidak langsung. Perseroan tercatat memiliki 4 segmen usaha utamanya.

#### **15. United Tractors Tbk (UNTR)**

PT United Tractors Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan modal dasar sebesar 6.000.000.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp250 per lembar saham. Perseroan melakukan penawaran saham perdananya pada tanggal 19 September 1989 di Bursa Efek Surabaya (saat ini Bursa Efek Indonesia) dengan kode saham UNTR. Kantor pusat Perseroan terletak di Jl.Raya Bekasi Km.22 Cakung, Jakarta-13910, Indonesia. Komposisi kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 59,50% dipegang oleh PT Astra International Tbk dan sebesar 40,50% dipegang oleh sektor publik. Perseroan berdiri dengan beberapa pruduk bisnisnya yaitu Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag dan Tadano. Perseroan tercatat telah memiliki 177 titik layanan di seluruh Indonesia dengan 20 kantor cabang, 22 *site support*, 14 kantor tambang, 10 kantor perwakilan serta instalasi layanan lainnya. Perseroan mencatatkan pendapatan bersihnya di tahun 2016 sebesar Rp55.953.915.000.000 dan laba tahun berjalan sebesar Rp5.753.342.000.000 di tahun 2016.

Tercatat hingga tahun 2016, Perseroa telah memiliki 4 (empat) segmen usaha yang dikelola secara langsung oleh perseroan. Keempatnya yaitu segmen usaha Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan, Pertambangan, serta

Industri Konstruksi. Kegiatan operasional Perseroan hingga tahun 2016 tercatat tersebar diseluruh pulau-pulau besar di Indonesia seperti Sumatera, Jawa, Kalimantan, Sulawesi, dan Papua. Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi yang diemban Perseroan untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Visi Perseroan adalah “Menjadi perusahaan kelas dunia berbasis solusi di bidang alat berat, pertambangan dan energi, untuk menciptakan manfaat bagi para pemangku kepentingan”. Misi Perseroan adalah “Bertead membantu pelanggan meraih keberhasilan melalui pemahaman usaha yang komprehensif dan interaksi berkelanjutan; Menciptakan peluang bagi insan perusahaan untuk dapat meningkatkan status sosial dan aktualisasi diri melalui kinerjanya; Menghasilkan nilai tambah yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan melalui tiga aspek berimbang dalam hal ekonomi, sosial dan lingkungan; Memberi sumbangan yang bermakna bagi kesejahteraan bangsa”. Tercatat pada tahun 2016 Perseroan memiliki 9 entitas anak yang dikelola secara langsung oleh Perseroan dengan prosentase kepemilikan diatas 50%.

#### **16. Wijaya Karya Tbk (WIKA)**

PT Wijaya Karya Tbk merupakan Perseroan yang berdiri pada tanggal 11 Maret 1960 dengan modal dasar sebesar Rp3.500.000.000.000. Kantor pusat Perseroan terletak di WIKA Tower 1 & 2, Jl. D.I. Panjaitan Kav. 9-10, Jakarta 13340, Indonesia. Komposisi kepemilikan saham Perseroan terbagi menjadi sebesar 65,05% dipegang oleh Pemerintah Republik Indonesia, dan 34,95% dipegang oleh Publik. Perseroan terus berkembang sejalan dengan visi dan misi

yang membawa Perseroan untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Visi Perseroan adalah “Menjadi salah satu perusahaan terbaik di bidang EPC (Engineering, procurement & Construction) dan investasi terintegrasi di Asia Tenggara”. Misi Perseroan adalah “Menyediakan produk dan jasa yang unggul dan terpadu di bidang EPC dan investasi untuk infrastruktur, gedung bertingkat, energi, *industrial plant*, industri dan properti; Memenuhi harapan pemangku kepentingan utama; Mengimplementasikan etika bisnis untuk mendukung tata kelola perusahaan yang berkesinambungan; Ekspansi strategis ke luar negeri; serta Mengimplementasikan *best practice* dalam sistem manajemen terpadu”

Perseroan melakukan penawaran saham perdananya terhitung pada tanggal 29 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia (saat itu bernama Bursa Efek Jakarta). Perseroan melepas 34,95% sahamnya kepada publik, sehingga kepemilikan saham oleh Pemerintah hanya sebesar 65,05%. Perseroan tercatat memperoleh penjualan bersih sebesar Rp9.905.214.000.000 di tahun 2016. Laba usaha yang tercatat oleh Perseroan di tahun 2016 sebesar Rp870.005.000.000. Perseroan tercatat di tahun hingga tahun 2016 terbagi menjadi 5 pilar segmen usaha yang dikelola secara langsung oleh Perseroan. Kelima segmen usaha tersebut adalah segmen Industri, Infrastruktur & Building, Energy & Industrial Plant, Realty & Property, serta segmen Investment. Higg tahun 2016, Perseroan telah memiliki 6 (enam) entitas anak Perseroan yang dikelola secara langsung oleh Perseroan. Keenam entitas anak

tersebut yaitu WIKA Beton, WIKA Realty, WIKA Industri & Konstruksi, WIKA Rekayasa Konstruksi, WIKA Gedung, serta WIKA Bitumen. Wilayah operasional Perseroan hingga tahun 2016 tercatat tersebar di seluruh wilayah di Indonesia.

### C. Analisis Data

#### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau penjelasan mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, varian, maksimum dan minimum (Ghozali, 2013:19). Penelitian ini menggunakan kebijakan diversifikasi perusahaan sebagai variabel independen dengan indikatornya yaitu HHI (X1); EER (X2); dan SUBD (X3), EER (X4) sebagai variabel pemoderasi, REVA (Y) sebagai variabel dependen, serta SIZE (X5) dan AGE (X6) sebagai variabel kontrol dalam penelitian. Berikut merupakan hasil statistic deskriptif pada tiap variable penelitian.

##### a. *Herfindahl-Hirschman Index (HHI)*

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan HHI Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016

NO	KODE	HHI				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	0,8430	0,8462	0,8082	0,7773	0,8187
2.	ASII	0,3856	0,3620	0,3528	0,3499	0,3626
3.	CPIN	0,5601	0,6060	0,5671	0,3914	0,5311
4.	GGRM	0,9686	0,9704	0,9764	0,9764	0,9729
5.	INDF	0,3178	0,3291	0,3429	0,3501	0,3350
6.	INKP	0,3394	0,3380	0,3372	0,3335	0,3370



dilanjutkan.....

7.	INTP	0,7481	0,7562	0,7539	0,7566	0,7537
8.	ITMG	0,4597	0,4534	0,4039	0,4345	0,4379
9.	JPFA	0,3291	0,3205	0,3088	0,3092	0,3169
10.	MYOR	0,5060	0,5064	0,5003	0,5020	0,5037
11.	PGAS	0,8287	0,6939	0,6576	0,6185	0,6997
12.	SMGR	0,9397	0,9308	0,9283	0,8663	0,9163
13.	TLKM	0,5548	0,5584	0,5656	0,5690	0,5619
14.	TPIA	0,3668	0,3611	0,4510	0,3375	0,3791
15.	UNTR	0,4561	0,4401	0,4290	0,3893	0,4286
16.	WIKA	0,3024	0,2881	0,3118	0,3192	0,3054
<b>Mean</b>		<b>0,5566</b>	<b>0,5475</b>	<b>0,5434</b>	<b>0,5175</b>	<b>0,5413</b>
<b>Minimum</b>		<b>0,3024</b>	<b>0,2881</b>	<b>0,3088</b>	<b>0,3092</b>	<b>0,3054</b>
<b>Maximum</b>		<b>0,9686</b>	<b>0,9704</b>	<b>0,9764</b>	<b>0,9764</b>	<b>0,9729</b>
<b>Std.deviation</b>		<b>0,233403</b>	<b>0,228787</b>	<b>0,221334</b>	<b>0,218222</b>	<b>0,223299</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.1 terkait dengan perhitungan nilai HHI pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata HHI pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 0,5566; 0,5475; 0,5434; dan 0,5175. Pada tahun 2013, nilai minimum yang tercatat sebesar 0,3024 diperoleh PT Wijaya Karya Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,9686 merupakan index yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk. Tahun 2014, nilai minimum yang tercatat sebesar 0,2881 merupakan index yang dihasilkan oleh PT Wijaya Karya Tbk, nilai maksimum yang didapat pada tahun 2014 sebesar 0,9704 diperoleh oleh PT Gudang Garam Tbk. Nilai minimum index HHI yang diperoleh pada tahun 2015 sebesar 0,3088 merupakan index yang diperoleh PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, nilai maksimum sebesar 0,9764 diperoleh PT Gudang Garam Tbk. Tahun 2016, nilai minimum sebesar 0,3092 merupakan index yang dimiliki PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, sedangkan nilai

maksimum sebesar 0,9764 merupakan index yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk.

**b. Entropy Index (ENTROP)**

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan ENTROP Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016

NO	KODE	ENTROP				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	1	1	1	1	1
2.	ASII	0	0	0	0	0
3.	CPIN	0	0	0	0	0
4.	GGRM	0	0	0	0	0
5.	INDF	0	0	0	0	0
6.	INKP	0	0	0	0	0
7.	INTP	1	1	1	1	1
8.	ITMG	0	0	1	0	0,25
9.	JPFA	0	0	1	1	1
10.	MYOR	0	0	0	0	0
11.	PGAS	0	0	0	0	0
12.	SMGR	1	1	1	1	1
13.	TLKM	1	1	1	0	0,75
14.	TPIA	0	0	0	0	0
15.	UNTR	1	1	1	1	1
16.	WIKA	1	1	1	1	1
<b>Mean</b>		<b>0,3750</b>	<b>0,3750</b>	<b>0,5000</b>	<b>0,3750</b>	<b>0,4375</b>
<b>Minimum</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Maximum</b>		<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Std.deviation</b>		<b>0,5000</b>	<b>0,5000</b>	<b>0,5164</b>	<b>0,5000</b>	<b>0,4873</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Nilai rata-rata ENTROP pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 0,3750; 0,3750; 0,5000; dan 0,3750. Pada tahun 2013 hingga 2014, nilai minimum yang tercatat sebesar 0 dimiliki oleh PT Astra International Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Indofood

Sukses Makmur Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, dan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. Sedangkan nilai maksimum pada tahun 2013 hingga 2014 sebesar 1 dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk, PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT United Tractors Tbk, dan PT Wijaya Karya Tbk. Pada tahun 2015, nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh PT Astra International Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, dan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk, PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, PT United Tractors Tbk, dan PT Wijaya Karya Tbk. Pada tahun 2016, nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh PT Astra International Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk, PT Indocement Tunggul

Prakarsa Tbk, PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT United Tractors Tbk, dan PT Wijaya Karya Tbk.

**c. Jumlah *Subsidiary* Perusahaan (SUBD)**

Tabel 4.3 Perhitungan SUBD Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016

NO	KODE	SUBD				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	13	13	13	14	13,25
2.	ASII	31	31	33	34	32,25
3.	CPIN	7	10	10	10	9,25
4.	GGRM	5	7	7	8	6,25
5.	INDF	19	19	20	20	19,25
6.	INKP	13	12	13	13	12,75
7.	INTP	6	7	5	5	5,25
8.	ITMG	7	9	10	10	9
9.	JPFA	21	21	22	21	21,25
10.	MYOR	4	4	4	4	4
11.	PGAS	7	8	6	6	6,75
12.	SMGR	9	10	10	22	12,75
13.	TLKM	8	9	11	12	10
14.	TPIA	4	4	4	4	4
15.	UNTR	6	8	9	9	8
16.	WIKA	6	6	6	6	6
<b>Mean</b>		<b>10,3750</b>	<b>11,1250</b>	<b>11,4375</b>	<b>12,3750</b>	<b>11,3281</b>
<b>Minimum</b>		<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Maximum</b>		<b>31</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>32,25</b>
<b>Std.deviation</b>		<b>7,4644</b>	<b>7,0793</b>	<b>7,7371</b>	<b>8,2209</b>	<b>7,5216</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.3 terkait dengan perhitungan nilai SUBD pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata SUBD pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 10,3750; 11,1250; 11,4375; dan 12,3750. Nilai minimum sebesar 4 merupakan jumlah *subsidiary* dimiliki oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. Nilai maksimum 31, 31, 33, 34 *subsidiary* perusahaan merupakan nilai yang dihasilkan PT Astra International Tbk.

**d. Economic Exposure Risk (EER)**

Tabel 4.4 Perhitungan EER Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016 (dalam rupiah)

NO	KODE	EER				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	1.632.308.175,64	1.912.439.000,94	858.531.453,56	- 110.635.011,30	1.073.160.904,71
2.	ASII	12.294.434.507,77	19.245.260.002,51	10.656.741.629,88	29.974.654.203,89	18.042.772.586,01
3.	CPIN	1.186.398.833,41	6.233.023.890,26	243.563.642,10	- 3.757.787.088,75	976.299.819,26
4.	GGRM	3.843.493.216,88	7.338.580.598,04	89.835.179,59	292.065.065,15	2.890.993.514,92
5.	INDF	8.512.022.443,25	428.301.380,40	1.231.634.320,58	- 29.222.554.646,13	-4.762.649.125,48
6.	INKP	925.458.991,47	- 3.078.364.444,69	2.313.447.763,56	1.122.498.738,32	320.760.262,17
7.	INTP	1.047.231.099,52	1.112.133.039,33	- 1.423.753.871,20	6.368.358.025,79	1.775.992.073,36
8.	ITMG	- 350.720.691,64	- 1.515.670.159,82	388.510.994,15	1.547.983.265,01	17.525.851,93
9.	JPFA	1.669.599.295,33	- 1.300.600.775,68	- 99.758.062,31	2.033.249.823,53	575.622.570,22
10.	MYOR	613.392.875,65	628.286.193,86	463.386.567,40	1.265.504.696,07	742.642.583,25
11.	PGAS	1.606.120.565,18	4.101.108.719,10	2.162.190.522.989,60	5.058.861.838,39	543.239.153.528,07
12.	SMGR	1.527.661.641,34	2.410.619.144,58	953.078.542,63	10.170.684.382,03	3.765.510.927,65
13.	TLKM	6.944.345.371,01	13.696.077.422,96	8.949.108.947,10	9.100.624.780,44	9.672.539.130,38
14.	TPIA	822.519.054,73	- 611.161.449,21	- 28.513.239,37	3.097.085.573,79	819.982.484,99
15.	UNTR	1.089.114.431,65	4.169.150.514,33	5.285.295.197,11	10.469.300.731,81	5.253.215.218,73
16.	WIKA	652.327.485,88	3.795.587.399,78	1.298.779.140,92	24.693.181.855,75	7.609.968.970,58
	<b>Mean</b>	<b>2.750.981.706,07</b>	<b>3.660.298.154,79</b>	<b>137.085.650.699,71</b>	<b>4.506.442.264,61</b>	<b>37.000.843.206,29</b>
	<b>Minimum</b>	<b>-350.720.691,64</b>	<b>-3.078.364.444,69</b>	<b>-1.423.753.871,20</b>	<b>-29.222.554.646,13</b>	<b>-4.762.649.125,48</b>
	<b>Maximum</b>	<b>12.294.434.507,77</b>	<b>19.245.260.002,51</b>	<b>2.162.190.522.989,60</b>	<b>29.974.654.203,89</b>	<b>543.239.153.528,07</b>
	<b>Std.deviation</b>	<b>3.483.591.849,41</b>	<b>5.831.140.482,91</b>	<b>540.038.424.980,26</b>	<b>12.734.423.947,98</b>	<b>135.095.157.639,13</b>

Sumber: data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.4 terkait dengan perhitungan nilai EER pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata EER (dalam rupiah) pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 2.750.981.706,07; 3.660.298.154,79; 137.085.650.699,71; dan 4.506.442.264,61. Pada tahun 2013, nilai minimum yang dihasilkan sebesar -350.720.691,64 merupakan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 12.294.434.507,77 dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2014, nilai minimum sebesar - 3.078.364.444,69 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 19.245.260.002,51 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2015, nilai minimum sebesar -1.423.753.871,20 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 2.162.190.522.989,60 dihasilkan oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Pada tahun 2016, nilai minimum sebesar - 29.222.554.646,13 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 29.974.654.203,89 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk.

e. *Refined Economic Value Added (REVA)*

Tabel 4.5 Perhitungan REVA Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016 (dalam rupiah)

NO.	KODE	REVA				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1	AKRA	444.156.438.808,23	576.660.365.928,95	885.204.603.666,13	530.675.528.157,98	609.174.234.140,32
2	ASII	14.252.054.248.456,20	15.885.263.930.707,20	9.120.815.736.112,35	14.628.062.528.090,80	13.471.549.110.841,60
3	CPIN	535.760.552.380,02	444.487.022.603,38	-484.266.182.732,43	1.011.266.931.630,16	376.812.080.970,28
4	GGRM	704.113.898.407,72	2.786.569.820.021,57	1.567.083.691.669,58	2.795.845.227.854,88	1.963.403.159.488,44
5	INDF	2.066.975.593.366,91	4.163.201.671.788,85	2.922.242.169.908,96	4.902.296.506.394,73	3.513.678.985.364,86
6	INKP	8.816.142.173.918,07	7.226.171.059.110,35	116.226.436.894.048,00	14.148.282.276.386,40	36.604.258.100.865,70
7	INTP	236.101.727.013,19	1.793.718.457.739,13	266.388.892.193,02	-799.270.396.588,12	374.234.670.089,31
8	ITMG	338.901.573.693,35	-215.433.358.143,53	-335.228.151.697,62	1.612.964.768.809,57	350.301.208.165,44
9	JPFA	365.275.671.247,60	244.972.135.135,26	542.594.676.393,16	2.532.490.010.070,58	921.333.123.211,65
10	MYOR	495.158.712.799,33	-209.971.188.913,65	921.859.777.905,98	569.957.033.470,33	444.251.083.815,50
11	PGAS	5.131.002.443.819,65	5.837.202.821.163,68	-132.111.037.401,52	3.212.112.556.676,72	3.512.051.696.064,63
12	SMGR	746.051.110.215,19	1.754.561.536.794,01	-297.323.902.684,93	850.604.030.564,47	763.473.193.722,19
13	TLKM	13.809.091.944.948,20	14.869.544.899.851,40	14.330.377.464.365,50	19.672.617.966.192,90	15.670.408.068.839,50
14	TPIA	98.193.285.053,49	298.580.333.459,32	462.123.864.685,11	4.086.114.066.292,71	1.236.252.887.372,66
15	UNTR	2.244.211.096.360,18	2.063.883.403.995,51	975.474.527.257,28	3.154.132.511.748,15	2.109.425.384.840,28
16	WIKA	608.924.010.434,21	745.246.868.912,18	280.590.680.010,18	1.012.292.527.469,62	661.763.521.706,55
	<b>Mean</b>	<b>3.180.757.155.057,60</b>	<b>3.641.541.236.259,60</b>	<b>9.203.266.481.481,17</b>	<b>4.620.027.754.576,37</b>	<b>5.161.398.156.843,68</b>
	<b>Minimum</b>	<b>98.193.285.053,49</b>	<b>-215.433.358.143,53</b>	<b>-484.266.182.732,43</b>	<b>-799.270.396.588,12</b>	<b>350.301.208.165,44</b>
	<b>Maximum</b>	<b>14.252.054.248.456,20</b>	<b>15.885.263.930.707,20</b>	<b>116.226.436.894.048,00</b>	<b>19.672.617.966.192,90</b>	<b>36.604.258.100.865,70</b>
	<b>Std.deviation</b>	<b>4.814.999.854.101,25</b>	<b>5.063.201.921.853,79</b>	<b>28.817.381.826.567,30</b>	<b>6.008.298.115.625,34</b>	<b>9.584.820.692.329,96</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.5 terkait dengan perhitungan nilai REVA pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata REVA (dalam rupiah) pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 3.180.757.155.057,60; 3.641.541.236.259,60; 9.203.266.481.481,17; dan 4.620.027.754.576,37. Pada tahun 2013, nilai minimum sebesar 98.193.285.053,49 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 14.252.054.248.456,20 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2014, nilai minimum sebesar -215.433.358.143,53 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 15.885.263.930.707,20 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2015, nilai minimum sebesar -484.266.182.732,43 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Charon Pokphand Indonesia Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 116.226.436.894.048,00 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indah Kiat Pulp & paper Tbk. Pada tahun 2016, nilai minimum sebesar -799.270.396.588,12 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 19.672.617.966.192,90 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.



### f. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Tabel 4.6 Perhitungan SIZE Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016 (dalam rupiah)

NO	KODE	SIZE				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	14.633.141.381.000	14.791.917.177.000	15.203.129.563.000	15.830.740.710.000	15.114.732.207.750
2.	ASII	213.994.000.000.000	236.029.000.000.000	245.435.000.000.000	261.855.000.000.000	239.328.250.000.000
3.	CPIN	15.722.197.000.000	21.083.004.000.000	24.916.656.000.000	24.204.994.000.000	21.481.712.750.000
4.	GGRM	50.770.251.000.000	58.220.600.000.000	63.505.413.000.000	62.951.634.000.000	58.861.974.500.000
5.	INDF	77.611.416.000.000	86.077.251.000.000	91.831.526.000.000	82.174.515.000.000	84.423.677.000.000
6.	INKP	82.193.808.832.000	80.695.561.194.000	97.341.237.960.000	91.962.677.200.000	88.048.321.296.500
7.	INTP	26.607.241.000.000	28.884.973.000.000	27.638.360.000.000	30.150.580.000.000	28.320.288.500.000
8.	ITMG	16.090.896.768.000	16.182.353.544.000	16.296.760.290.000	16.173.709.248.000	16.185.929.962.500
9.	JPFA	14.917.590.000.000	15.730.435.000.000	17.159.466.000.000	19.251.026.000.000	16.764.629.250.000
10.	MYOR	9.710.223.454.000	10.291.108.029.334	11.342.715.686.221	12.922.421.859.142	11.066.617.257.174
11.	PGAS	52.368.831.804.864	76.935.413.931.702	89.826.157.869.630	91.365.791.029.192	77.624.048.658.847
12.	SMGR	30.792.884.092.000	34.314.666.027.000	38.153.118.932.000	44.226.895.982.000	36.871.891.258.250
13.	TLKM	127.951.000.000.000	140.895.000.000.000	166.173.000.000.000	179.611.000.000.000	153.657.500.000.000
14.	TPIA	23.133.408.064.000	23.809.206.780.000	25.756.798.380.000	28.466.197.261.000	25.291.402.621.250
15.	UNTR	57.362.244.000.000	60.292.031.000.000	61.715.399.000.000	63.991.229.000.000	60.840.225.750.000
16.	WIKA	12.594.962.700.000	15.915.161.682.000	19.602.406.034.000	31.096.539.490.000	19.802.267.476.500
	<i>Mean</i>	<b>51.653.381.005.992</b>	<b>57.509.230.147.815</b>	<b>63.243.571.544.678</b>	<b>66.014.684.423.708</b>	<b>59.605.216.780.548</b>
	<i>Minimum</i>	<b>9.710.223.454.000</b>	<b>10.291.108.029.334</b>	<b>11.342.715.686.221</b>	<b>12.922.421.859.142</b>	<b>11.066.617.257.174</b>
	<i>Maximum</i>	<b>213.994.000.000.000</b>	<b>236.029.000.000.000</b>	<b>245.435.000.000.000</b>	<b>261.855.000.000.000</b>	<b>239.328.250.000.000</b>
	<i>Std.deviation</i>	<b>54.315.514.685.021</b>	<b>59.788.249.428.775</b>	<b>64.540.683.928.386</b>	<b>67.820.588.118.819</b>	<b>61.462.474.752.147</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.6 terkait dengan perhitungan nilai SIZE pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata SIZE (dalam rupiah) pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 51.653.381.005.992; 57.509.230.147.815; 63.243.571.544.678; dan 66.014.684.423.708. Pada tahun 2013, nilai minimum sebesar 9.710.223.454.000 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Mayora Indah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 213.994.000.000.000 merupakan nilai yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2014, nilai minimum sebesar 10.291.108.029.334 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Mayora Indah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 236.029.000.000.000 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2015, nilai minimum sebesar 11.342.715.686.221 merupakan nilai yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 245.435.000.000.000 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. Pada tahun 2016, nilai minimum sebesar 12.922.421.859.142 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Mayora Indah Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 261.855.000.000.000 merupakan nilai yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk.

**g. Umur Perusahaan (AGE)**

Tabel 4.7 Perhitungan AGE Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016 (dalam tahun)

NO	KODE	AGE				Mean
		2013	2014	2015	2016	
1.	AKRA	36	37	38	39	37,5
2.	ASII	56	57	58	59	57,5
3.	CPIN	41	42	43	44	42,5
4.	GGRM	55	56	57	58	56,5
5.	INDF	23	24	25	26	24,5
6.	INKP	37	38	39	40	38,5
7.	INTP	28	29	30	31	29,5
8.	ITMG	26	27	28	29	27,5
9.	JPFA	42	43	44	45	43,5
10.	MYOR	36	37	38	39	37,5
11.	PGAS	48	49	50	51	49,5
12.	SMGR	60	61	62	63	61,6
13.	TLKM	57	58	59	60	58,5
14.	TPIA	25	26	27	28	26,5
15.	UNTR	41	42	43	44	42,5
16.	WIKA	53	54	55	56	54,5
<b>Mean</b>		<b>42</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>43</b>
<b>Minimum</b>		<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>25</b>
<b>Maximum</b>		<b>60</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>62</b>
<b>Std.deviation</b>		<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

Sumber: Data diolah (2018)

Data statistik deskriptif pada tabel 4.7 terkait dengan perhitungan nilai AGE pada perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata AGE (dalam rupiah) pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut yaitu 42, 43, 44 dan 45. Pada Tahun 2013-2016, nilai minimum dihasilkan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang secara berturut sebesar 23, 24, 25, dan 26 yang mencerminkan perusahaan sampel termuda. Nilai maksimum pada tahun 2013-

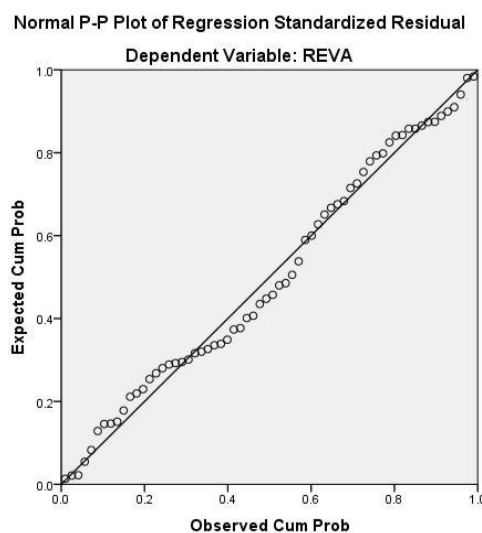
2016 dihasilkan oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yang secara berturut-turut sebesar 60, 61, 62, dan 63 yang menunjukkan perusahaan tertua.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika uji asumsi tersebut dilanggar maka uji statistik akan menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika hasil *asymptotic significance*  $> 0,05$  maka data penelitian data dikategorikan lulus uji normalitas dengan ketentuan sebagai berikut: Hipotesis yang digunakan:

- H0 : Residual tersebar normal  
 H1 : Residual tidak tersebar normal.



Gambar 4.1 Hasil Grafik Normal P-P Plot  
 Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Gambar 3.1 menunjukkan hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik normal plot yang menunjukkan bahwa grafik tersebut memberi informasi pola distribusi data yang normal. Pada grafik tersebut terlihat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya berada disekitar garis diagonal yang mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berikut disajikan tabel hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada perusahaan konglomerasi di Indonesia.

Tabel 4.8 Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		64
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.62445503
	<i>Absolute</i>	.066
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.066
	<i>Negative</i>	-.054
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.528
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.943

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.8 menunjukkan hasil *asymptotic significance (2-tailed)* > 0,05 atau 5%. Hasil pengujian tersebut menghasilkan nilai *test Statistic Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,528 dengan nilai signifikan sebesar 0,943. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa data residual terdistribusi normal.

## b. Uji Mutikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Cara pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai *tolerance* yang dapat dari perhitungan regresi berganda, apabila nilai *tolerance*  $< 0,10$  maka terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas perusahaan konglomerasi di Indonesia periode 2013-2016 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
HHI	.656	1.524
ENTROP	.798	1.253
1 SUBD	.498	2.006
SIZE	.402	2.486
AGE	.662	1.510

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Berdasarkan Tabel 4.9, berikut hasil pengujian dari masing-masing variabel bebas:

- *Tolerance* untuk *Herfindahl-Hirchman Index* (HHI) adalah 0,656
- *Tolerance* untuk *Entropy Index* (ENTROP) adalah 0,798
- *Tolerance* untuk jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) adalah 0,498
- *Tolerance* untuk ukuran perusahaan (SIZE) adalah 0,402
- *Tolerance* untuk umur perusahaan (AGE) adalah 0,662

Hasil pengujian multikolinieritas yang disajikan pada tabel 4.9 didapat bahwa keseluruhan nilai *tolerance*  $> 0,10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dan variabel kontrol.

Uji multikolinieritas dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan angka 10. Jika nilai VIF  $< 10$  maka terjadi multikolinieritas. Berikut merupakan hasil pengujian masing-masing variabel bebas dan variabel kontrol:

- VIF untuk *Herfindahl-Hirchman Index* (HHI) adalah 1,524
- VIF untuk *Entropy Index* (ENTROP) adalah 1,253
- VIF untuk jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) adalah 2,006
- VIF untuk ukuran perusahaan (SIZE) adalah 2,486
- VIF untuk umur perusahaan (AGE) adalah 1,510

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat diindikasikan bahwa nilai VIF untuk semua variabel prediktor  $< 10$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel bebas dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian.

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi linier penelitian terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Problem autokorelasi akan terjadi jika terjadi korelasi. Problem autokorelasi akan muncul akibat observasi

yang berurutan sepanjang waktu serta berkaitan satu dengan lainnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi ( $dU < dw < 4-dU$ ). Hasil uji korelasi dapat dilihat pada tabel 4.10

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel Terikat	<i>Durbin-Watson</i>	dU	4-dU
REVA	2,229	1,730	2,270

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.10 mengindikasikan bahwa model regresi menghasilkan nilai *Durbin Waston* (DW) statistik sebesar 2,229. Jumlah observasi ( $n$ ) dalam penelitian ini yang berjumlah 64 serta variabel independen ( $k'$ ) sebanyak 3 variabel, akan menghasilkan batas atas (dU) sebesar 1,730;  $4-dU = 2,270$ . Persamaan yang didapat adalah  $1,730 < 2,229 < 2,270$  Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi (asumsi autokorelasi terpenuhi).

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan pengujian yang digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* pada residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi penelitian. Model regresi yang baik merupakan model regresi dengan sifat homoskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan melakukan regresi antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (Gujarati,2003). Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan nilai absolut residual lebih dari 0,05 maka dapat



diindikasikan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut disajikan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.11

Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
(Constant)	1.020	.312
HHI	-.774	.442
ENTROP	-1.090	.280
SUBD	.333	.740
SIZE	-.734	.466
AGE	.674	.503

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.11 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser terhadap model regresi linear antara HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE, terhadap REVA diperoleh nilai signifikansi setiap variabel bebas lebih dari 0,05 sehingga tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas.

### 3. Analisis Regresi

#### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI), *Entropy Index* (ENTROP) dan jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) serta dikontrol dengan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan umur perusahaan (AGE). Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Refined Economic Value*

*Added* (REVA). Berikut disajikan hasil uji regresi dengan menggunakan software IBM SPSS *Statistic 22 for windows*.

Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.476	4.193		-.352	.726
1 HHI	1.575	.610	.188	2.581	.012
ENTROP	.484	.187	.171	2.592	.012
SUBD	.046	.014	.274	3.285	.002
SIZE	.900	.144	.580	6.245	.000
AGE	-.009	.008	-.075	-1.034	.305

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Persamaan regresi linier yang terbentuk pada penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y = -1,476 + 0,188X_1 + 0,171X_2 + 0,274X_3 + 0,580X_5 + (-0,075X_6) + e$$

Keterangan:

Y = *Refined Economic Value Added* (REVA)

a = Konstanta

b<sub>1</sub>,b<sub>2</sub>...b<sub>6</sub> = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI)

X<sub>2</sub> = *Entropy Index* (ENTROP)

X<sub>3</sub> = Jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD)

X<sub>5</sub> = Ukuran perusahaan (SIZE)

X<sub>6</sub> = Umur perusahaan (AGE)

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) sebesar -1,476 menunjukkan tanpa adanya pengaruh dari HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE maka nilai REVA adalah -1,476.
2. Nilai koefisien HHI sebesar 0,188 menunjukkan setiap peningkatan nilai HHI sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,188 satuan atau semakin meningkat nilai HHI maka semakin meningkat nilai REVA.
3. Nilai koefisien ENTROP sebesar 0,171 menunjukkan setiap peningkatan nilai ENTROP sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,171 satuan atau semakin meningkat nilai ENTROP maka semakin meningkat nilai REVA.
4. Nilai koefisien SUBD sebesar 0,274 menunjukkan setiap peningkatan nilai SUBD sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,274 satuan atau semakin meningkat nilai SUBD maka semakin meningkat nilai REVA.
5. Nilai koefisien SIZE sebesar 0,580 menunjukkan setiap peningkatan nilai SIZE sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,580 satuan atau semakin meningkat nilai SIZE maka semakin meningkat nilai REVA.
6. Nilai koefisien AGE sebesar -0,075 menunjukkan setiap peningkatan nilai AGE sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai REVA sebesar 0,075 satuan atau semakin meningkat nilai AGE maka semakin menurun nilai REVA.

### b. *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Uji interaksi atau yang disebut dengan *Moderating Regression Analysis* (MRA) merupakan metode khusus yang digunakan untuk melakukan regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya terdapat unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2014). Variabel perkalian HHI (X1), ENTROP (X2), SUBD (X3), serta EER (X4) yang merupakan variabel pemoderasi yang menggambarkan pengaruh variabel pemoderasi EER (X4) terhadap hubungan antara HHI (X1), ENTROP (X2), SUBD (X3), antara REVA (Y).

Pengujian *Moderating Regression Analysis* pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga variabel independen yang dimoderasi dengan satu variabel pemoderasi dan satu variabel dependen. Perhitungan analisis MRA pada penelitian ini dilakukan dengan *software IBM SPSS 22 for windows*. Hasil pengujian *Moderating Regression Analysis* terdapat pada Tabel 4.13.

Tabel 4.13 Hasil Regresi Moderasi HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan Variabel Pemoderasi terhadap REVA

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.066	4.463		-.239	.812
HHI	.949	.813	.113	1.166	.249
ENTROP	.058	.443	.021	.132	.896
SUBD	.060	.019	.355	3.190	.002
1 HHI*EER	.027	.023	.176	1.141	.259
ENTROP*EER	.020	.020	.159	.977	.333

dilanjutkan.....

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
SUBD*EER	-.001	.001	-.148	-.937	.353
SIZE	.893	.153	.576	5.834	.000
AGE	-.011	.009	-.095	-1.257	.214

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Hasil persamaan regresi moderasi antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA dijabarka pada penjelasan sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_7X_1X_4 + b_8X_2X_4 + b_9X_3X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y = -1,066 + 0,113X_1 + 0,021X_2 + 0,355X_3 + 0,176X_1X_4 + 0,159X_2X_4 - 0,148X_3X_4 + 0,576X_5 - 0,095X_6 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) sebesar -1,066 menunjukkan tanpa adanya pengaruh dari HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan moderasi EER maka nilai REVA adalah -1,066.
2. Nilai koefisien HHI sebesar 0,113 menunjukkan setiap peningkatan nilai HHI sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,113 satuan atau semakin meningkat nilai HHI maka semakin meningkat nilai REVA.

3. Nilai koefisien ENTROP sebesar 0,021 menunjukkan setiap peningkatan nilai ENTROP sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,021 satuan atau semakin meningkat nilai ENTROP maka semakin meningkat nilai REVA.
4. Nilai koefisien SUBD sebesar 0,355 menunjukkan setiap peningkatan nilai SUBD sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,355 satuan atau semakin meningkat nilai SUBD maka semakin meningkat nilai REVA.
5. Nilai koefisien HHI dengan moderasi EER sebesar 0,176 menunjukkan setiap peningkatan nilai HHI dengan moderasi EER sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,176 satuan atau semakin meningkat nilai HHI dengan moderasi EER maka semakin meningkat nilai REVA.
6. Nilai koefisien ENTROP dengan moderasi EER sebesar 0,159 menunjukkan setiap peningkatan nilai ENTROP dengan moderasi EER sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,159 satuan atau semakin meningkat nilai ENTROP dengan moderasi EER maka semakin meningkat nilai REVA.
7. Nilai koefisien SUBD dengan moderasi EER sebesar -0,148 menunjukkan setiap peningkatan nilai SUBD dengan moderasi EER sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai REVA sebesar 0,148 satuan

atau semakin meningkat nilai SUBD dengan moderasi EER maka semakin menurun nilai REVA.

8. Nilai koefisien SIZE sebesar 0,576 menunjukkan setiap peningkatan nilai SIZE sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,576 satuan atau semakin meningkat nilai SIZE maka semakin meningkat nilai REVA.
9. Nilai koefisien AGE sebesar -0,095 menunjukkan setiap peningkatan nilai AGE sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai REVA sebesar 0,095 satuan atau semakin meningkat nilai AGE maka semakin menurunkan nilai REVA.

#### **4. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi ( $r^2$ ) merupakan metode pengujian yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil mengindikasikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97). Berikut merupakan tabel determinasi hasil output IBM SPSS *Statistic 22 for windows* :

Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	.894	.799	.781

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.14 menunjukkan hasil perhitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ) hubungan antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA. Jumlah variabel independen dalam penelitian yang menggunakan lebih dari satu variabel independen melatarbelakangi penggunaan nilai *adjusted R square* sebagai indikator hasil perhitungan koefisien determinasi. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,781 yang mengindikasikan bahwa besar pengaruh terhadap variabel REVA yang ditimbulkan oleh variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE & AGE adalah sebesar 78,1%, sedangkan besar pengaruh terhadap variabel REVA yang ditimbulkan oleh faktor eksternal di luar variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 0,219 atau sebesar 21,9%.

Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi HHI, ENTROP, SUBD, SIZE & AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	.897	.805	.777

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.15 menunjukkan hasil perhitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ) hubungan antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA dengan moderasi variabel EER. Jumlah variabel independen dalam



penelitian yang menggunakan lebih dari satu variabel independen melatarbelakangi penggunaan nilai *adjusted R square* sebagai indikator hasil perhitungan koefisien determinasi. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,777 yang mengindikasikan bahwa besar pengaruh terhadap variabel REVA yang ditimbulkan oleh variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE & AGE yang dimoderasi dengan variabel EER adalah sebesar 77,7%, sedangkan besar pengaruh terhadap variabel REVA yang ditimbulkan oleh faktor eksternal di luar variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 0,223 atau sebesar 22,3%.

## 5. Uji Hipotesis

### a. Uji Simultan (Uji F)

Uji hipotesis menunjukkan pengaruh antara *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI), *Entropy Index* (ENTROP), dan jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan dimoderasi oleh *Economic Exposure Risk* (EER) pada perusahaan konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 yang ditunjukkan pada tabel 4.16 berikut:

Tabel 4.16 Hasil Uji Simultan HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	97.352	5	19.470	45.968	.000b
<i>Residual</i>	24.566	58	.424		

dilanjutkan.....

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
Total	121.919	63			

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.16 menunjukkan hasil pengujian secara simultan dengan uji F dan didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 45,968 yang lebih besar dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,374 atau nilai signifikansi sebesar 0,000 yang kurang dari alpha yaitu sebesar 0,050. Hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA secara simultan.

Hasil uji simultan variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA dijabarkan pada tabel 4.17 sebagai berikut:

Tabel 4.17 Hasil Uji Simultan HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan Variabel Pemoderasi EER terhadap REVA

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Regression</i>	98.150	8	12.269	28.389	.000b
1 <i>Residual</i>	23.769	55	.432		
Total	121.919	63			

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.17 menjelaskan bahwa hasil pengujian secara simultan dengan uji F didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 28,389 atau lebih besar dari  $F_{tabel}$  yang bernilai 2,112 ataupun nilai signifikansi sebesar 0,000 yang bernilai kurang dari alpha sebesar 0,050. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh

signifikan antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA secara simultan.

#### b. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik parsial (uji t) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh antar variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.18 berikut:

Tabel 4.18 Hasil Uji t HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE, terhadap REVA

Model	t	Sig.
(Constant)	-.352	.726
HHI	2.581	.012
ENTROP	2.592	.012
SUBD	3.285	.002
SIZE	6.245	.000
AGE	-1.034	.305

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.18 menunjukkan hasil uji t atau uji parsial antar variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji parsial antara variabel HHI terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (2,581) lebih dari  $t_{tabel}$  (2,002) atau nilai signifikansi (0,012) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel HHI terhadap variabel REVA.

2. Uji parsial antara variabel ENTROP terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (2,592) lebih dari  $t_{tabel}$  (2,002) atau nilai signifikansi (0,012) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel ENTROP terhadap variabel REVA.
3. Uji parsial antara variabel SUBD terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (3,285) lebih dari  $t_{tabel}$  (2,002) atau nilai signifikansi (0,002) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel SUBD terhadap variabel REVA.
4. Uji parsial antara variabel SIZE terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (6.245) lebih dari  $t_{tabel}$  (2,002) atau nilai signifikansi (0,000) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel SIZE terhadap variabel REVA.
5. Uji parsial antara variabel AGE terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (-1.034) kurang dari  $t_{tabel}$  (2,002) atau nilai signifikansi (0,305) lebih dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel SIZE terhadap variabel REVA.

Pengujian selanjutnya dilakukan pengujian pada model moderasi yang terdapat pada penelitian dengan hasil uji t untuk model moderasi antar variabel *Herfindahl-Hirshcman Index* (HHI), *Entropy Index* (ENTROP), jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD), ukuran perusahaan (SIZE), dan umur perusahaan (AGE) dengan variabel pemoderasi *Economic Exposure Risk*

(EER) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dapat dijelaskan pada tabel 4.19 sebagai berikut:

Tabel 4.19 Hasil Uji t HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA

Model	t	Sig.
(Constant)	-.239	.812
HHI	1.166	.249
ENTROP	.132	.896
SUBD	3.190	.002
1 HHI*EER	1.141	.259
ENTROP*EER	.977	.333
SUBD*EER	-.937	.353
SIZE	5.834	.000
AGE	-1.257	.214

Sumber: Lampiran Output SPSS 22 (2018)

Tabel 4.19 menunjukkan hasil uji t atau uji parsial pada model moderasi antar variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji parsial antara variabel HHI dengan moderasi EER terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (1,141) kurang dari  $t_{tabel}$  (2,004) atau nilai signifikansi (0,259) lebih dari alpha (0,050) sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel HHI dengan moderasi EER terhadap variabel REVA.

2. Uji parsial antara variabel ENTROP dengan moderasi EER terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (0,977) kurang dari  $t_{tabel}$  (2,004) atau nilai signifikansi (0,333) lebih dari alpha (0,050) sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ENTROP dengan moderasi EER terhadap variabel REVA.
3. Uji parsial antara variabel SUBD dengan moderasi EER terhadap variabel REVA didapatkan nilai  $t_{hitung}$  (0,937) kurang dari  $t_{tabel}$  (2,004) atau nilai signifikansi (0,353) lebih dari alpha (0,050) sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel SUBD dengan moderasi EER terhadap variabel REVA.

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

##### **1. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, dan SUBD) secara simultan signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) ( $H_1$ )**

Hasil analisis statistik berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan didapatkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  pada model regresi berganda antar variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE sebesar 45,968 dengan nilai  $F_{tabel}$  yang diketahui nilainya sebesar 2,374 atau nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya kurang dari alpha yang menunjukkan nilai 0,050. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa pengaruh HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE terhadap REVA menunjukkan pengaruh yang simultan signifikan.

Hasil pengujian hipotesis kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) menunjukkan adanya pengaruh secara simultan signifikan. Hasil tersebut menjelaskan bahwa ketika perusahaan semakin memperluas segmentasi usaha ke berbagai lini usaha atau dalam kata lain meningkatkan diversifikasi perusahaannya terutama dalam jenis *related diversification* atau diversifikasi yang dibangun antara satu segmen dengan segmen lain saling berkaitan, maka perusahaan akan semakin dapat meningkatkan *value added* perusahaan dari sudut pandang perhitungan *market value* yang diprosikan dalam perhitungan REVA. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil analisis statistik deskriptif pada ketiga indikator variabel kebijakan diversifikasi perusahaan (HHI, ENTROP, SUBD) yang menjelaskan bahwa ketiganya memiliki hubungan parsial signifikan terhadap REVA seperti yang akan dipaparkan pada poin a,b dan, c sehingga ketiga indikator yang menghasilkan hubungan parsial menyebabkan hubungan secara simultan signifikan pula.

REVA akan dapat meningkat saat perusahaan turut meningkatkan diversifikasi perusahaan dalam konteks penelitian ini adalah perusahaan konglomerasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan konglomerasi di Indonesia mampu menunjukkan kredibilitasnya serta mampu membangun sinergi antar segmen

usaha dalam perusahaannya sehingga penilaian pasar yang terproksikan dalam *market value* yang dihasilkan juga turut mengalami peningkatan.

2. **Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, dan SUBD) secara parsial signifikan terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA)**
  - a. **Pengaruh *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) secara parsial signifikan terhadap REVA (H<sub>2</sub>)**

Variabel independen kebijakan diversifikasi perusahaan yang pertama dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI). HHI merupakan suatu indikator yang menunjukkan sejauh mana tingkat konsentrasi suatu perusahaan dalam segmen usaha yang dimilikinya. Perusahaan yang bergerak dalam segmen tunggal akan menghasilkan nilai HHI satu (1), jika nilai HHI suatu perusahaan semakin bergerak ke angka nol (0) maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut terdiversifikasi.

Hasil Perhitungan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel HHI berpengaruh signifikan terhadap variabel REVA. Hasil *mean* dari HHI sebesar 0,57566 dan hasil analisis regresi berganda menunjukkan *coefficient* HHI sebesar 0,188 menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai HHI sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,188 satuan atau semakin meningkat nilai HHI maka semakin meningkatkan nilai REVA. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,012 mengindikasikan bahwa hipotesis diterima, menurut Sujarweni (2007:85) jika nilai Sig > 0,05 maka hipotesis



ditolak atau dengan kata lain tidak terjadi pengaruh signifikan. Pada penelitian ini, nilai signifikansi HHI sebesar  $0,012 < 0,05$  sehingga hipotesis diterima karena terjadi pengaruh parsial signifikan.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu menciptakan *value added* berdasarkan *market value* ketika perusahaan menambah jumlah diversifikasi pada perusahaannya. Penambahan segmen usaha pada perusahaan akan menambah total penjualan secara keseluruhan dalam perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil data analisis statistik deskriptif HHI yang tersaji pada tabel 4.1 serta hasil data analisis statistik deskriptif REVA yang tersaji pada tabel 4.5. Hasil statistik deskriptif HHI PT AKR Corporindo Tbk ditahun 2013 ke 2014 menunjukkan peningkatan indek yang berarti telah terjadi penurunan jumlah segmentasi yaitu dari 0,8430 menjadi 0,8462, sehingga REVA yang dihasilkan PT AKR Corporindo Tbk di tahun 2013 ke 2014 juga mengalami peningkatan yaitu dari Rp 444.156.438.808,23 menjadi Rp 576.660.365.928,95. Data statistik deskriptif HHI PT AKR Corporindo Tbk ditahun selanjutnya yaitu dari tahun 2014 ke 2015 menunjukkan penurunan nilai indek dari yang semula 0,8082 ditahun 2014 menjadi 0,7773 yang mengindikasikan terjadinya penurunan nilai REVA akibat konsentrasi penjualan mengalami penurunan ditahun 2015 ke 2016 mengalami penurunan yaitu dari Rp 885.204.603.666,13 menjadi Rp 530.675.528.157,98.

Hasil tersebutlah yang mendasari ketika perusahaan menambah segmen usahanya sebesar 1 satuan, maka perusahaan akan mendapatkan *value added* berdasarkan *market value* yang diproksikan dalam perhitungan REVA sebesar 0,188 satuan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Alexandro dan Lestari (2013) yang menjelaskan bahwa strategi yang dibangun dengan indikator *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) dan *dummy diversification* dapat meningkatkan *excess value* perusahaan.

**b. Pengaruh *Entropy Index* (ENTROP) secara parsial signifikan terhadap REVA (H<sub>3</sub>)**

Variabel independen kebijakan diversifikasi perusahaan yang kedua dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Entropy Index* (ENTROP). ENTROP merupakan indeks yang digunakan untuk menentukan apakah diversifikasi yang diimplementasikan dalam perusahaan termasuk kedalam strategi *related diversification* atau *unrelated diversification*. Jika nilai selisih antara RD dan UD bernilai lebih dari nol maka diindeks dengan angka 1, sedangkan jika nilai yang dihasilkan bernilai negatif maka diindeks dengan angka 0.

Hasil Perhitungan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel ENTROP berpengaruh signifikan terhadap variabel REVA. Hasil *mean* dari ENTROP sebesar 0,3906 dan hasil analisis regresi berganda menunjukkan *coefficient* ENTROP sebesar 0,171 menunjukkan bahwa setiap terjadi

peningkatan nilai ENTROP sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,171 satuan atau semakin meningkat nilai ENTROP maka semakin meningkatkan nilai REVA. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,012 mengindikasikan bahwa hipotesis diterima, menurut Sujarweni (2007:85) jika nilai Sig > 0,05 maka hipotesis ditolak atau dengan kata lain tidak terjadi pengaruh signifikan. Pada penelitian ini, nilai signifikansi HHI sebesar 0,012 < 0,05 sehingga hipotesis diterima karena terjadi pengaruh parsial signifikan.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu menciptakan *value added* berdasarkan *market value* ketika perusahaan menambah jumlah diversifikasi pada perusahaannya. Penambahan segmen usaha pada perusahaan akan menambah total penjualan secara keseluruhan dalam perusahaan jika diversifikasi perusahaan bersifat *related diversification* (RD) (Assauri : 2016). Ketika diversifikasi yang dibentuk oleh suatu perusahaan memiliki keterkaitan antar satu segmen dengan segmen lainnya maka hal tersebut akan semakin menambah *value added* berdasarkan *market value* pada perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil analisis statistik deskriptif ENTROP (tabel 4.2) serta lampiran perhitungan nilai ENTROP pada lampiran 2 dan hasil data statistik deskriptif REVA (tabel 4.5). Pada lampiran2 disajikan hasil ENTROP PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk ditahun 2013-2014 menunjukkan peningkatan jumlah nilai ENTROP dari Rp 891.210.252.619.869 ditahun 2013 menjadi Rp 965.871.032.829.661 ditahun 2014 atau dapat dikatakan pada dua

tahun tersebut nilai ENTROP bernilai positif sehingga diindeks dengan angka 1. Indeks tersebut menunjukkan hubungan *related diversification*. Hasil ENTROP yang mengalami peningkatan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat melakukan sinergi sehingga berdampak pada hasil statistic deskriptip REVA INTP tahun 2013 ke 2014 yang juga menunjukkan peningkatan yaitu dari Rp 236.101.727.013,19 menjadi Rp 1.793.718.457.739,13 ditahun 2014. Data statistik deskriptif INTP pada tahun 2014-2015 menunjukkan penurunan nilai ENTROP dari Rp 965.871.032.829.603,92 menjadi Rp 852.882.355,22 sehingga menyebabkan REVA INTP pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan dari Rp 1.793.718.457.739,13 menjadi Rp 266.388.892.193,02 ditahun 2015. Konsistensi hasil juga terjadi pada tahun 2015-2016. Data statistik menyajikan bahwa terjadi penurunan nilai ENTROP yaitu dari Rp 852.882.335.136.456 menjadi Rp 735.548.844.459.636 yang menyebabkan nilai REVA mengalami penurunan pula yaitu Rp 266.388.892.193,02 ditahun 2015 menjadi -Rp 799.270.396.588,12.

Hasil tersebutlah yang mendasari ketika perusahaan menambah segmen usahanya sebesar 1 satuan, maka perusahaan akan mendapatkan *value added* berdasarkan *market value* yang diprosikan dalam perhitungan REVA sebesar 0,171 satuan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari (2011) yang menjelaskan bahwa kebijakan diversifikasi korporat yang diprosikan dengan HHI dan *Entropy Index* tidak

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan risiko dengan moderasi kepemimpinan manajerial.

**c. Pengaruh jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) secara parsial signifikan terhadap REVA (H<sub>4</sub>)**

Variabel independen kebijakan diversifikasi perusahaan yang ketiga dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ukuran jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD). *Subsidiary* yang dihitung dalam penelitian ini adalah anak perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dengan status kepemilikan secara langsung atau dengan kepemilikan saham oleh induk perusahaan diatas 50,00%. Hal tersebut dilatarbelakangi karena *subsidiary* dengan status kepemilikan secara langsung akan lebih memiliki pengaruh pada *value added* induk perusahaan secara keseluruhan.

Hasil Perhitungan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel SUBD berpengaruh signifikan terhadap variabel REVA. Hasil *mean* dari SUBD sebesar 13,3438 dan hasil analisis regresi berganda menunjukkan *coefficient* SUBD sebesar 0,274 menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai SUBD sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,274 satuan atau semakin meningkat nilai SUBD maka semakin meningkatkan nilai REVA. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,002 mengindikasikan bahwa hipotesis diterima, menurut Sujarweni (2007:85) jika nilai Sig > 0,05 maka hipotesis ditolak atau dengan kata lain tidak terjadi pengaruh signifikan.

Pada penelitian ini, nilai signifikansi HHI sebesar  $0,002 < 0,05$  sehingga hipotesis diterima karena terjadi pengaruh parsial signifikan.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa Perusahaan Konglomerasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu menciptakan *value added* berdasarkan *market value* ketika perusahaan menambah jumlah *subsidiary* pada perusahaannya. Penambahan jumlah *subsidiary* perusahaan akan secara langsung meningkatkan total penjualan secara keseluruhan dalam perusahaan. Hal tersebutlah yang mendasari ketika perusahaan menambah jumlah *subsidiary* perusahaan dengan status kepemilikan secara langsung sebesar 1 satuan, maka perusahaan akan mendapatkan *value added* berdasarkan *market value* yang diprosikan dalam perhitungan REVA sebesar 0,002 satuan. Hasil tersebut didukung dengan hasil data analisis statistik deskriptif SUBD (tabel 4.3) serta hasil data analisis statistik deskriptif REVA (tabel 4.5). Hasil analisis statistik SUBD pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 ke 2014 yang menunjukkan penambahan jumlah *subsidiary* dari 7 menjadi 8 perusahaan. Penambahan tersebut menyebabkan REVA PT Semen Indonesia (Persero) Tbk juga mengalami peningkatan dari Rp 746.051.110.215,19 ditahun 2013 menjadi Rp 1.754.561.536.794,01 ditahun 2014. Pada tahun 2015 ke 2016, juga terjadi peningkatan yang cukup signifikan yaitu dari sebelumnya berjumlah 10 *subsidiary* ditahun 2015 menjadi 22 *subsidiary* ditahun 2016. Penambahan tersebut juga diikuti dengan penambahan nilai REVA dari -Rp 297.323.902.684,93 ditahun 2015 menjadi Rp 850.604.030.564,47. Sebaliknya,

ketika terjadi penurunan jumlah *subsidiary* seperti yang terjadi pada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tahun 2014 sebanyak 8 *subsidiary* kemudian menurun menjadi 6 *subsidiary* di tahun 2015. Penurunan jumlah *subsidiary* tersebut juga diikuti dengan penurunan REVA PGAS yaitu Rp 5.837.202.821.163,68 ditahun 2014 menjadi –Rp 132.111.037.401,52 ditahun 2015.

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk melakukan pengujian kelayakan model yang didapat dari hasil analisis regresi berganda. Nilai *adjusted R square* yang bernilai 0,781 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh kebijakan diversifikasi perusahaan yang diprosikan kedalam HHI, ENTROP, dan SUBD terhadap REVA sebesar 78,1%. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh HHI, ENTROP dan SUBD terhadap REVA sebesar 78,1% sedangkan sisanya sebesar 21,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi linier berganda pada penelitian ini. Hasil penelitian ini juga didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Villalonga (2004), Wisnuwardhana dan Diyanty (2013), dan Christiningrum (2014) yang menjelaskan bahwa penambahan segmen akan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, hingga pada suatu titik tertentu, penambahan segmen operasi baru akan menurunkan kinerja perusahaan.

### 3. Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan (HHI, ENTROP, dan SUBD) terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan Variabel Pemoderasi *Economic Exposure Risk* (EER) (H<sub>5</sub>)

Hasil uji F antara ketiga indikator kebijakan diversifikasi perusahaan (HHI, ENTROP, SUBD), SIZE, dan AGE dengan dimoderasi oleh EER terhadap REVA menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 28,389 atau dapat dikatakan lebih besar dari  $F_{tabel}$  yang bernilai 2,112 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 yang bernilai kurang dari alpha sebesar 0,050 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA. Hasil uji koefisiensi determinasi (*adjusted R square*) HHI, ENTROP, SUBD, SIZE dan AGE dengan variabel pemoderasi EER terhadap REVA yaitu sebesar 0,777 yang lebih rendah jika dibandingkan dengan hasil nilai *adjusted R square* tanpa adanya pengaruh variabel pemoderasi yang sebesar 0,781 mengindikasikan bahwa variabel EER sebagai variabel pemoderasi memiliki pengaruh yang melemahkan hubungan antara variabel independen dan dependen.

Hasil pengujian secara parsial pada variabel HHI, ENTROP, dan SUBD yang memproksikan kebijakan diversifikasi perusahaan mengindikasikan bahwa ketiga indikator tersebut berpengaruh secara parsial signifikan terhadap REVA. Uji parsial antara variabel HHI terhadap variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,581 > 2,002$ . Uji parsial antara variabel ENTROP dengan variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,592 > 2,002$ . Uji parsial



antara variabel SUBD terhadap variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,285 > 2,002$ .

Hasil ditambahnya interaksi antara variabel pemoderasi EER (X4) pada persamaan atau model kedua menunjukkan terjadi perubahan hasil pada pengaruh variabel kebijakan diversifikasi perusahaan yang diprosikan oleh HHI, ENTROP, dan SUBD dengan memasukkan variabel pemoderasi EER terhadap REVA. Hasil uji parsial ketiga indikator kebijakan diversifikasi perusahaan menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara parsial signifikan antara variabel HHI, ENTROP, dan SUBD dengan moderasi EER terhadap variabel REVA. Uji parsial antara variabel HHI dengan pemoderasi EER terhadap variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $1,141 > 2,004$ . Uji parsial antara variabel ENTROP dengan pemoderasi EER terhadap variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $0,977 > 2,004$ . Uji parsial antara variabel SUBD dengan pemoderasi EER terhadap variabel REVA menunjukkan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $0,937 > 2,004$ .

Hasil perhitungan *Moderating Regression Analysis* (MRA) menjelaskan temuan hasil yang berbeda. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa ketika HHI, ENTROP, dan SUBD meningkat sebesar 1 satuan, maka hal tersebut akan meningkatkan nilai REVA perusahaan pula. Hasil yang berbeda terjadi ketika variabel pemoderasi dimasukkan dalam model regresi. Hasil MRA menunjukkan perbedaan. Nilai koefisien HHI dengan moderasi EER sebesar 0,176 menunjukkan setiap peningkatan nilai HHI dengan moderasi

sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,176 satuan atau semakin meningkatnya nilai HHI dengan moderasi EER maka semakin meningkatkan nilai REVA. Nilai koefisien ENTROP dengan moderasi EER sebesar 0,159 menunjukkan setiap peningkatan nilai ENTROP dengan moderasi EER sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar 0,159 satuan, atau semakin meningkat nilai ENTROP dengan moderasi EER maka semakin meningkat nilai REVA. Nilai koefisien SUBD dengan moderasi EER sebesar -0,148 menunjukkan setiap peningkatan nilai SUBD dengan moderasi EER sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai REVA sebesar -0,148 satuan atau semakin meningkat nilai SUBD dengan moderasi EER maka akan semakin menurunkan nilai REVA.

Hasil pengujian *Moderating Regression Analysis* (MRA) menjelaskan bahwa dua indikator kebijakan diversifikasi perusahaan yaitu HHI dan ENTROP akan semakin meningkatkan REVA jika dimoderasi dengan variabel EER. Hasil tersebut menjelaskan bahwa diversifikasi yang dibangun pada perusahaan konglomerasi yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2013-2016 tidak terpengaruh oleh adanya paparan *economic exposure risk* (EER). Perusahaan konglomerasi yang terdaftar di BEI berdasarkan perhitungan HHI dan ENTROP dinilai dapat melindungi nilai perusahaan dari risiko kerugian akibat pergolakan nilai tukar maupun suku bunga yang dibuktikan dengan semakin meningkatnya nilai REVA ketika variabel pemoderasi yaitu EER dimasukkan dalam model regresi. Dengan kata lain bahwa penambahan segmen

usaha serta pengembangan diversifikasi yang berkaitan antara satu segmen dengan segmen lainnya (*related diversification*) akan menciptakan sinergi yang akan melindungi nilai perusahaan dengan variasi penjualan tiap segmennya terhadap paparan risiko fluktuasi mata uang.

Hasil berbeda terjadi pada satu indikator kebijakan diversifikasi perusahaan yaitu jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD). Hasil pengujian dengan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai SUBD dengan moderasi EER sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai REVA sebesar 0,148 satuan atau dapat disimpulkan bahwa semakin meningkat nilai SUBD dengan moderasi EER maka akan semakin menurunkan nilai REVA. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa ketika perusahaan menambah jumlah *subsidiary* perusahaan utamanya melakukan pendirian anak perusahaan di beberapa negara berbeda dengan mata uang yang berbeda, maka hal tersebut akan meningkatkan risiko perusahaan terhadap paparan fluktuasi mata uang (*Economic Exposure Risk*) yang akan melemahkan nilai perusahaan jika perusahaan tidak dapat menentukan strategi *hedging* yang tepat pada perusahaan.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, hipotesis, dan hasil penelitian yang telah diuraikan tentang “Pengaruh Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Terhadap *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *Economic Exposure Risk* sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Konglomerasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016”, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji F antara variabel HHI, ENTROP, SUBD, SIZE, dan AGE menunjukkan pengaruh signifikan terhadap REVA.
2. Berdasarkan hasil uji t *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) terhadap REVA menunjukkan bahwa HHI berpengaruh signifikan terhadap REVA dengan nilai signifikansi sebesar 0,012.
3. Berdasarkan hasil uji t *Entropy Index* (ENTROP) terhadap REVA menunjukkan bahwa ENTROP berpengaruh signifikan terhadap REVA dengan nilai signifikansi sebesar 0,012.
4. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa jumlah *subsidiary* perusahaan (SUBD) berpengaruh signifikan terhadap REVA dengan nilai signifikansi sebesar 0,002.

5. Hasil pengujian *Economic Exposure Risk* (EER) sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi hubungan antara Kebijakan diversifikasi perusahaan (HHI, ENTROP, dan SUBD), SIZE dan AGE dengan REVA tidak menunjukkan adanya interaksi secara simultan signifikan antara kebijakan diversifikasi perusahaan dengan EER terhadap REVA. Hasil tersebut menjelaskan bahwa variabel EER tidak memoderasi secara simultan signifikan pada hubungan antara kebijakan diversifikasi perusahaan terhadap REVA, melainkan memoderasi secara parsial signifikan.

## **B. Saran**

Hasil penelitian ini masih banyak memiliki keterbatasan dan kekurangan, berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan sebelumnya maka dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor disarankan untuk melakukan analisis terlebih dahulu utamanya terkait pada *value added* yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan konglomerasi sebelum melakukan investasi untuk meminimalkan kerugian-kerugian investasi yang mungkin akan terjadi.
2. Bagi perusahaan disarankan untuk meningkatkan sinergi pada kebijakan diversifikasi perusahaan yang diterapkan guna meningkatkan *value added* perusahaan.

3. Bagi penelitian selanjutnya disarankan kriteria sampel penelitian dari perusahaan yang terdaftar di BEI dengan batas ukuran perusahaan yang sepadan sehingga pengujian statistik dapat lebih mudah dilakukan.
4. Bagi penelitian selanjutnya agar menambah periode penelitian serta mengurangi sampel perusahaan agar pengukuran dapat lebih signifikan untuk di uji.



## DAFTAR PUSTAKA

### Buku:

- Assauri, Sofjan. 2016. *Strategic Management: Sustainable Competitive Advantages*. Edisi 2. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Bungin, Burhan. 2011. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Edisi 2. Kencana Prenadamedia Group. Jakarta.
- Eiteman, David K., Arthur I. Stonehill, and Michael H. Moffet. 2007. *Multinational Business Finance*, 11th Edition. Pearson Education, Inc., New York.
- Emzir. 2009. *Metodologi Penelitian Pendidikan, Kuantitatif dan Kualitatif*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Eun, Cheol S., Resnick, Bruce G., Sabherwal, Sanjiv. 2014. *Keuangan Internasional. Edisi Keenam, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. UNDIP. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, Hamdy. 2016. *Manajemen Keuangan Internasional. Edisi Keempat*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hasan, M. Iqbal. 2001. *Pokok-pokok Materi Statistik I (Statistik Deskriptif)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Huff, A.S., S.W, Floyd., H.D, Sheman dan S, tejersen. 2009. *Strategic Management: Logic and Action*. John Willey & Sons. New Jersey: Hoboken

- Madura, Jeff. 2008. *International Financial Management. 9th Edition*. United States of America: Thomson South-Western, a part of The Thomson Corporation.
- Nazir, Moh. 2014. *Metode Penelitian*. Cetakan 10. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Noor, Juliansyah. 2011. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi dan Karya Ilmiah*. Edisi 1. Prenadamedia Group. Jakarta.
- Nursalam. 2003. *Konsep & Penerapan Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan: Pedoman Skripsi, Tesis, dan Instrumen Penelitian Keperawatan*. Salemba Medika. Jakarta.
- Pearce, John A. & Robinson, Richard B. 2013. *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Purwanto, Erwan Agus & Sulistyastuti, Dyah Ratih. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif: Untuk Administrasi Publik Dan Masalah-masalah Sosial*. Edisi 2. Gava Media. Yogyakarta.
- Singarimbun, Masri, & Sofian Effendi. 1995. *Metode Penelitian Survei*. LP3ES. Jakarta.
- Siregar, Syofian. 2014. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif: dilengkapi dengan Perhitungan Manual & Aplikasi SPSS Versi 17*. Cetakan Kedua. Bumi Aksara. Jakarta.
- Sugiyono. 2005. *Metodologi Penelitian Administrasi* Edisi 13. Bandung. CV. Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Cetakan 19. Alfabeta. Bandung.
- Young, David S. & O Byrne, Stephen F. 2001. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Impementasi*, Edisi 1. Salemba Empat. Jakarta.

### **Jurnal dan Skripsi:**

- Ahmad, Mahbub & Oetomo, Hening Widi. 2007. Analisa kinerja keuangan dengan menggunakan metode economic value added dan market value added perusahaan rokok. *Jurnal Akuntansi: Manajemen Bisnis*, Vol.4 No. 1 Oktober 2007: 17-35, ISSN 1829-9857.
- Alexando, B., Lestari, Nina I. 2013. Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Excess Value Perusahaan dan Hubungannya dengan Nilai Pasar



Utang pada Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. Ansoff, I. H. 1957. Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*, 35(5): 113-124

Aivazian, V.A., Qiu, J., Rahaman, M.M. 2011. Bank loan contracting and corporate diversification: Does organizational structure matter to lenders? *SSRN Working Paper*. Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., Thakor, A.V. 1997. The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, Harper Business Publisher, 11.

Amit, R., J. Livnat. 1989. Efficient corporate diversification: Methods and implication. *Management Sci*, 35 879-897

Bacidore, Jeffrey M. & John A Boguist. 1997. The search for the best financial performance measure. *Financial Analyst Journal* (May/June) 11-20.

Bakar, Abu. 2010. Analisis pengaruh customer satisfaction, switching cost, dan trust in brand terhadap customer retention. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Berger, P. G., and Ofek, E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37 39-65.

Black's, Henry Campbell. 1979. Black's Law Dictionary. *Definition of the terms phrases of American and english jurisprudence, Ancient and modern, Fifth edition*. Sant. Paul Minn. West Publishing Co.

Chakrabarti, A., Singh, K. and Mahmood, I. 2007. Diversification and performance: Evidence from East Asian firms. *Strategic Management Journal*, 28, 101-120.

Chen, Li-Ju., dan Chen, Shun-Yu. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations journal*, Volume 8, Issue 3.

Christensen, H. Kurt, & Montgomery. 1981. Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure. *Strategic Management Journal*, Vol.2, Issue 4, p.327-343.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H., Lang, L.H.P. 2001. The benefits and costs of internal market: Evidence from Asia's financial Crisis. *Center for Economic Institutions Working Paper Series*, 15:23.

- Dasteger, N. 2007. Information content of EVA for profit forecasting. *Journal of Socio-Humanity Researches of Shiraz University*, 23<sup>rd</sup> period, No. 1. p: 156.
- De Villiers, J. 1997. The distortions in economic value added (EVA) caused by inflation. *Journal of Economics and Business*, pp. 285-300.
- Ferguson, R., & Leistikow, D. 1998. Search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, 54(1), 81-85.
- 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*.
- Ganbari, A. 2002. The study on the relationship between EVA and financial ratios in TSE. *MA theses*. Tehran University. p: 181.
- Garkaz, M., Hematfar, M., Javid D., Farajpoori, H. 2012. Studying the relationship between refined economical value added and earning per share and price/earning ratio in tehran stock exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol. 3 (5), 1103-1112.
- Hann, R.N., Ogneva, M., Ozbas, O. 2013. Corporate diversification and the cost of capital. *J. Finance* 68 (5), 1961-1999.
- Ihtiari, S., Djakman, C.D. 2013. Analisis pengaruh tingkat diversifikasi usaha terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Jacquemin, A. P., & Berry, C. H. 1979. Entropy measure of diversification and corporate growth. *Journal of Industrial Economics*, 27(4) 359-369.
- Kangarlouei, S.J., Motavassel, M., Azizi, A., Farahani, M.S. 2012. The investigation of the impact of ownership concentration on financial performance measurement criteria and market value added. *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol.1, No.9, pp.44-51.
- Klein, P.G., Saidenberg, M.R. 2010. Organizational structure and the diversification discount: Evidence from commercial banking. *J. Ind. Econ.* 58 (1), 127-155.
- Kuppuswamy, V., Villalonga, B., 2010. Does diversification create value in the presence of external financing constraints? Evidence from the 2008-2009 financial crisis. *Working Papers. Harvard Business School*.

- Kurniasari, Anis. 2011. Pengaruh diversifikasi korporat terhadap kinerja perusahaan dan risiko dengan moderasi kepemilikan manajerial. *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *J. Finance*, 54 (2) : 471-517.
- Lodh, S., Nandy, M., Chen, J. 2014. Innovation and family ownership: Empirical evidence from India. *Corp. Gov.* 22 (1) : 4-23.
- Majid, M.Shabri Abd., Zainul, Z.R., Jalil, A.Syakir. 2013. An empirical analysis of economic exposure and its determinants of the miscellaneous companies in Indonesia. *Proceedings of The 3rd Annual International Conference Syiah Kuala University (AIC Unsyiah) 2013. In conjunction with The 2nd International Conference on Multidisciplinary Research (ICMR) 2013*.
- Montgomery, C.A. 1994. Corporate diversification. *Journal of Economic Perspective*, Vol.8, No.3. 162-178.
- Noor, Zulki Zulkifli. 2011. Penyebab economic exposure pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Winaya Mukti*.
- Sulastrri, Uli. 2013. Pengaruh strategi deiversifikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening : Pada perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Tong, Z. 2011. Firm diversification and the value of corporate cash holdings. *J. Corp. Finance* 17, 741-758.
- Villalonga, B. 2004. Diversification discount or premium? New evidence from the business information tracking series. *Journal of Finance*, 59 479-506.
- Weston, J.Fred. 2012. The nature and significance of conglomerate firms. *St.John's Law Review*. Issue 5 Volume 44, Spring 1970, Special Edition.
- Wisnuwardhana, A., Diyanty, Vera. 2015. Pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi efektivitas pengawasan dewan komisaris. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Wiwoho, J. (1998). Kajian yuridis terhadap keberadaan konglomerasi di Indonesia. *Perspektif*, Vol. 3 No. 2

**Internet:**

Agustinus, Michael. 2017. “*Ada 3,98 Juta Perusahaan Baru di RI dalam 10 Tahun Terakhir*”, diakses pada 20 Desember 2017 pada <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/3485474/ada-398-juta-perusahaan-baru-di-ri-dalam-10-tahun-terakhir>

Bank Indonesia (BI), diakses pada tanggal 27 Desember 2017 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>

Bursa Efek Indonesia (BEI), diakses 19 Oktober 2017 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>

FME, Team. 2013. “*Ansoff Matrix Strategy Skills*”, diakses 22 Oktober 2017 pada <http://www.free-management-ebooks.com/dldebk-pdf/fme-ansoff-matrix.pdf>

Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. “*Exposure Draft Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*”, Diakses pada 8 Februari 2018 pada <https://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2011/04/ED-PSAK-No.5-.pdf>

Melani, Agustina. 2017. “*Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Capai 1 Juta*”, diakses pada tanggal 14 Desember 2017 pada <http://bisnis.liputan6.com/.../.../jumlah-investor-pasar-modal>

Sasongko, Agus. 2014. “*BPS Bidik Konglomerat*”, diakses pada 20 Desember 2017 <http://m.republika.co.id/berita/ekonomi/ekonomu/makro/14/06/09/n6whsi-bps-bidik-konglomerat>

Sriningrum, Prabawati. 2015. “*Pasar Modal Sulit Berkembang Jika Pendapatan Tak Merata*”, diakses pada 14 Desember 2017 pada <https://economy.okezone.com/read/2015/01/29/278/1098889/pasar-modal-sulit-berkembang-jika-pendapatan-tak-merata>

2015. “*Diversifikasi Menurut Para Pakar*”, diakses pada tanggal 29 September 2017 pada <http://ciputrauceo.net/blog/2015/9/16/diversifikasi>

2017. “*Grafik USD vs IDR (Rupiah)*”, diakses pada 19 Desember 2017 pada <https://www.sahamok.com/grafik-usd-vs-idr-rupiah/>