

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 dalam penelitian yang berjudul "*Theory Of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*". Dalam penelitian tersebut Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai berikut :

*"We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent."*

Definisi tersebut menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara seorang pemilik perusahaan atau lebih (*principal*) dengan seorang manajer (*agent*) dalam menjalankan fungsi dan wewenang masing-masing. Dalam hal tersebut *principal* mendelegasikan wewenangnya kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan seperti bertambahnya kekayaan dan kesejahteraan perusahaan.

Menurut Scott (2015:358), pengertian teori agensi yaitu sebagai berikut :

*"Agency theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent's interest would otherwise conflict with those of the principal."*

Scott (2015) menjelaskan bahwa teori agensi merupakan sebuah bagian dari teori permainan yang mempelajari tentang bentuk dari sebuah kontrak yang

dapat memotivasi *agent* untuk bertindak atas nama *principal* pada suatu keadaan ketika keinginan *agent* bertolak belakang dengan keinginan *principal*. Keadaan yang bertolak belakang tersebut menimbulkan suatu keadaan yang disebut konflik agensi (*agency problem*), dimana *principal* dan *agent* memiliki perbedaan kepentingan. Salah satu konflik agensi yang banyak terjadi adalah asimetri informasi.

Asimetri informasi merupakan keadaan ketika pihak *principal* seharusnya memperoleh setiap informasi yang diperlukan untuk mengukur hasil atau kinerja dari usaha yang dikelola *agent*, namun pada kenyataannya *principal* tidak memiliki banyak informasi yang cukup atas kinerja *agent*. Asimetri informasi menyadari bahwa beberapa pihak kemungkinan memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak yang lain yang menimbulkan keuntungan ataupun kerugian di salah satu pihak saja. Menurut Scott (2015:22), terdapat dua permasalahan utama dalam asimetri informasi, yaitu *Adverse Selection* dan *Moral Hazard*. Berikut penjelasan mengenai kedua permasalahan asimetri informasi tersebut:

1. *Adverse Selection*

*Adverse selection* terjadi karena beberapa pihak seperti manajer perusahaan atau orang-orang penting perusahaan memiliki informasi yang lebih unggul tentang situasi yang terjadi di perusahaan saat ini atau prospek masa depan perusahaan dibandingkan para investor. Mereka dapat melakukan tindakan seperti menunda atau memilih informasi-informasi yang akan dipublikasi kepada investor atau analis, sehingga mereka dapat meraih keuntungan dengan mengorbankan investor biasa. Taktik tersebut dapat merugikan

investor biasa karena dapat mengurangi kemampuan investor dalam mengambil keputusan investasi yang baik.

## 2. *Moral Hazard*

*Moral Hazard* terjadi ketika dalam hubungan yang terikat kontrak, salah satu pihak melakukan aktivitas yang tidak dapat diamati atau diobservasi oleh pihak lainnya dengan kata lain salah satu pihak melanggar kontrak kerja dengan melakukan hal-hal yang tidak disepakati. Dalam konteks ini, *principal* sulit untuk mengobservasi aktivitas *agent* yang kemungkinan bertentangan dengan kepentingan *principal*.

Solusi dalam menyelesaikan konflik agensi, asimetri informasi tersebut adalah *principal* perlu melakukan pengawasan terhadap kinerja *agent* untuk menghindari *agent* melakukan aktivitas menyimpang demi kepentingan pribadi yang dapat merugikan pihak *principal*. Aktivitas pengawasan atau *monitoring* tersebut umumnya akan mengeluarkan biaya. Biaya yang timbul akibat konflik agensi disebut biaya agensi (*agency cost*). Jensen & Meckling (1976) menyebutkan biaya agensi terdiri dari :

1. *The monitoring expenditures by the principal*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan *principal* untuk membatasi tindakan *agent* yang menyimpang. Pengawasan yang dilakukan lebih dari sekedar mengukur atau mengobservasi perilaku *agent* melalui pembatasan anggaran, kebijakan kompensasi, peraturan operasional, dan lain-lain.

2. *The bonding expenditures by the agent*, yaitu pengeluaran yang dikeluarkan *principal* untuk menjamin bahwa *agent* tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan *principal*.
3. *The residual loss*, yaitu kerugian yang dialami oleh *principal* atas terjadinya konflik agensi seperti turunnya tingkat kesejahteraan perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, pihak manajemen berperan sebagai agen dan perusahaan berperan sebagai prinsipal. Perusahaan yang terdiversifikasi memberikan tanggung jawab kepada pihak manajemen untuk mengelola setiap segmen usaha yang dimiliki. Dari hal tersebut timbul dua hal yang dapat menjadi motif bagi pihak manajemen dalam hal pengambilan keputusan selama mengelola segmen-segmen usaha tersebut (Hitt et al., 2017:178).

Kedua motif tersebut adalah meningkatkan kompensasi dan mengurangi resiko manajerial. Meningkatnya kompensasi manajerial berbanding lurus dengan kompleksitas perusahaan yang terdiversifikasi. Semakin tinggi level diversifikasi perusahaan, maka semakin kompleks tingkat kesulitan yang akan dihadapi oleh pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin kompleks perusahaan tersebut maka kompensasi yang diterima oleh manajer akan ikut meningkat. Kemudian, dalam mengurangi resiko manajerial, diversifikasi menjadi salah satu strategi yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memenuhi kebutuhan personal manajer sekaligus mendorong keberlangsungan hidup perusahaan dalam menjalankan usahanya. Jika perusahaan yang terdiversifikasi mengalami penurunan secara terus-menerus di salah satu segmen usahanya, maka posisi perusahaan tidak mengalami kegagalan secara menyeluruh karena masih memiliki

segmen usaha yang lainnya. Hal tersebut juga mengurangi risiko pekerjaan pihak manajemen. Oleh karena itu, diversifikasi yang dilakukan oleh manajemen (*agent*) dapat memenuhi kepentingan pribadinya sekaligus kepentingan perusahaan (*principal*).

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling* adalah sebuah keadaan dimana kontrak kerja manajer mengarahkan manajer untuk menyampaikan informasi mengenai bagaimana sebuah manajemen perusahaan melihat prospek pertumbuhan dan kemajuan perusahaan melalui struktur modalnya (Myers & Majluf, 1984). Teori sinyal menurut Spence (2002) adalah manajemen sebagai pihak internal perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak eksternal perusahaan yaitu para investor untuk digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan. Investor sebagai penerima informasi akan bertindak sesuai dengan interpretasinya terhadap sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan.

Teori sinyal merupakan sinyal informasi yang diperlukan oleh investor untuk melakukan pertimbangan dan menentukan apakah investor akan menginvestasikan sahamnya atau tidak pada perusahaan. Informasi yang tersampaikan dari laporan keuangan akan digunakan oleh perusahaan untuk menarik calon investor dan calon investor akan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang diterimanya Wolk et al. (2003). Pentingnya laporan keuangan sebagai sinyal yang nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh para investor seringkali mengakibatkan pihak manajemen mengambil tindakan

seperti memanipulasi angka agar sesuai dengan keinginan manajemen. Kredibilitas dan kesuksesan perusahaan dapat meningkat jika informasi keuangannya diketahui positif dan dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian di masa yang akan mendatang mengenai prospek perusahaannya (Khikmawati & Agustina, 2015).

Teori sinyal mengungkapkan bagaimana menyampaikan sinyal atau tanda keberhasilan atau kegagalan manajemen kepada pemilik perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi tentang tindakan yang telah diambil manajemen untuk mewujudkan harapan pemilik. Sinyal bisa berupa informasi atau promosi lainnya yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan yang lain. Teori sinyal menyatakan bahwa manajer memberikan sinyal dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang kemungkinan terjadi melalui laporan keuangan. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*).

Sinyal disebut positif jika laporan keuangan perusahaan dalam keadaan menguntungkan, yang artinya manajemen telah melaksanakan keputusan yang tepat untuk mengembangkan perusahaan. Namun, akan menjadi sinyal negatif jika laporan keuangan perusahaan dalam keadaan merugi, artinya manajemen hanya melakukan tindakan oportunistik dalam menentukan keputusan dengan maksud untuk mencapai kepentingan pribadinya, bukan kepentingan perusahaan.

Pada penelitian ini, para investor atau pelaku pasar dapat melihat sinyal baik dan buruk melalui angka-angka yang dihasilkan oleh perusahaan yang melakukan diversifikasi atau tidak dan juga perusahaan yang mengelola kesempatan investasi dengan baik. Para eksekutif perusahaan atau pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan melihat apakah perusahaan yang melakukan diversifikasi memenuhi angka performa kinerja perusahaan sesuai ekspektasi yang diinginkan atau sebaliknya dimana perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Kesempatan investasi merupakan tingkat peluang seberapa besar pertumbuhan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi. Angka atau persentase yang dihasilkan perusahaan dalam perhitungan kesempatan investasi menjadi sinyal bagi eksekutif perusahaan, investor atau pelaku pasar untuk mengambil keputusan yang baik dan menguntungkan. Bagi eksekutif perusahaan, angka persentase kesempatan investasi yang tinggi dianggap sebagai sinyal yang baik dimana manajemen melakukan pengelolaan yang baik terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai pertumbuhan perusahaan dan begitupun sebaliknya. Bagi investor atau pelaku pasar, angka persentase kesempatan investasi yang tinggi menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki fase pertumbuhan yang baik kedepannya sehingga investor atau pelaku pasar dapat menginvestasikan uangnya kepada perusahaan dengan ekspektasi keuntungan yang didapatkan.

### 2.1.3 Diversifikasi

#### 2.1.3.1 Pengertian Diversifikasi

Diversifikasi adalah sebuah kegiatan untuk menambah dan memproduksi jenis produk atau jasa yang berbeda, memperluas pasar, melakukan merger atau akuisisi pada perusahaan pesaing atau perusahaan baru. Diversifikasi merupakan tingkat pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen usaha yang dimiliki dengan minimal dua segmen usaha perusahaan (Amyulianthy & Sari, 2013).

Menurut Satoto (2009) :

“Diversifikasi merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk menambah produk baru tetapi masih berkaitan dengan produk yang sudah ada (diversifikasi konsentrik). Diversifikasi juga dapat dilakukan dalam bentuk penambahan produk baru yang tidak memiliki kaitan dengan produk yang sudah ada (diversifikasi horizontal).”

Menurut Christiningrum (2015) :

“Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang digunakan perusahaan untuk bersaing dalam dunia bisnis. Perusahaan yang terdiversifikasi adalah perusahaan yang memiliki lebih dari satu segmen usaha (*multi-segment*) atau konglomerasi yang dapat diklasifikasikan kedalam *related-segment* yaitu segmen yang terkait dengan usaha yang sudah ada dan *unrelated-segment* yaitu berbagai jenis segmen yang berbeda dari usaha yang sudah ada.”

#### 2.1.3.2 Tujuan Diversifikasi

Menurut Daft (2015:195), diversifikasi bertujuan untuk mengembangkan operasional perusahaan dalam memproduksi berbagai jenis produk dan jasa baru yang berkualitas.

Menurut Harberg dan Rieple (2012) dalam penelitian yang dilakukan oleh Sobana (2018:149), diversifikasi dilaksanakan dengan beberapa tujuan, yaitu:

1. Pertumbuhan dan Nilai Tambah (*To seek growth and capture value added*)
2. Meratakan Risiko (*To spread risk*)
3. Mencegah Pesaing (*To prevent a competitor from going ground*)
4. Mencapai Sinergi (*To achieve synergy*)
5. Mengendalikan Pemasok dan Distributor (*To control the supply or distribution chain*)

Beberapa tujuan diversifikasi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan dan Nilai Tambah (*To seek growth and capture value added*)

Tujuan pertumbuhan dan nilai tambah dapat terpenuhi jika investasi yang dilakukan perusahaan memberikan keuntungan bagi perusahaan, misalnya mengakuisisi perusahaan yang memiliki sumber daya strategis, seperti pemasok yang memproduksi bahan baku utama perusahaan atau distributor yang telah memiliki saluran distribusi yang luas. Diversifikasi usaha seperti ini akan memberikan nilai tambah secara tidak langsung dari perusahaan yang diakuisisi.

2. Meratakan Risiko (*To spread risk*)

Dengan perusahaan berinvestasi pada beberapa usaha, risiko yang dimiliki satu usaha tidak berpengaruh secara total terhadap perusahaan karena dapat diimbangi oleh *return* usaha lainnya. Perusahaan yang terdiversifikasi akan memperoleh *return* dari segmen usaha yang berbeda sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki kesempatan lebih dalam menutup risiko dari usaha lain. Berbeda dengan perusahaan yang hanya memiliki satu segmen usaha saja, karena hanya menerima *return* terpusat dari satu usaha saja.

3. Mencegah Pesaing (*To prevent a competitor from going ground*)

Tujuan dalam mencegah pesaing dapat terpenuhi ketika perusahaan memiliki kekuasaan terhadap usaha yang memiliki sumber daya strategis sehingga dapat memberikan nilai tambah dan mencegah penguasaan oleh pesaing.

4. Mencapai Sinergi (*To achieve synergy*)

Perusahaan dapat mencapai sinergi ketika kombinasi antara segmen usaha yang dimiliki perusahaan memiliki kemampuan untuk mencapai sesuatu, yang tidak mungkin dicapai apabila tiap segmen usaha tersebut bekerja sendiri-sendiri.

5. Mengendalikan Pemasok dan Distributor (*To control the supply or distribution chain*)

Dengan menerapkan diversifikasi usaha, dapat membantu perusahaan untuk lebih mudah dalam mengendalikan harga dan mutu agar dapat bersaing.

Menurut Hitt et al., (2017:178), diversifikasi digunakan oleh perusahaan sebagai strategi tingkat korporat, dengan tujuan sebagai berikut:

1. Meningkatkan daya saing strategis dari seluruh perusahaannya. Ketika strategi diversifikasi dapat meningkatkan daya saing strategis, *outcome* yang dihasilkan adalah naiknya nilai perusahaan.
2. Mendapatkan kekuatan pasar yang lebih besar dari pesaing dengan melakukan integrasi vertikal. Integrasi vertikal merupakan keadaan ketika perusahaan berkembang dalam usaha yang memproduksi persediaan yang dibutuhkan untuk menghasilkan produk atau mendistribusi dan menjual produk-produk tersebut kepada konsumen (Daft, 2015:196).
3. Diversifikasi tidak hanya berperan dalam meningkatkan daya saing strategis tetapi juga dapat berdampak netral atau meningkatkan biaya maupun mengurangi pendapatan perusahaan.

### 2.1.3.3 Strategi Diversifikasi

Strategi diversifikasi dapat dikelompokkan kedalam 2 jenis yaitu diversifikasi terkait (*related diversification*) dan diversifikasi tidak terkait (*unrelated diversification*).

Menurut Tien & Ngoc (2019), pengertian *related diversification* dan *unrelated diversification* yaitu:

“*Related Diversification* disebut juga sebagai diversifikasi konsentris. Pada strategi ini, kegiatan pengembangan produksi yang baru dijalankan masih terkait dengan kegiatan produksi utama perusahaan dalam hal konsumen, teknologi, distribusi, manajemen atau merek. Kunci utama dalam menerapkan *related diversification* adalah dengan memanfaatkan keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan inti dari usaha yang ada. Strategi ini mengharuskan setiap usaha yang ada untuk mengandalkan hubungan antara perusahaan dengan perusahaan atau operasional yang baru, sinergi antara keduanya akan berdampak pada penggunaan sumber daya yang ada.”

“*Unrelated Diversification* atau *non-linked diversification* berlaku untuk situasi yang khusus dimana usaha yang ada hanya memiliki sedikit investor dan hanya menjual produk tertentu. Perkembangan terhadap usaha baru hanya dapat dinilai diluar dari usaha sebelumnya. Dalam arti lain, *unrelated diversification* adalah diversifikasi usaha baru yang tidak terkait dengan sektor usaha yang sedang berjalan.”

Menurut Rani (2015), *related diversification* dan *unrelated diversification* memiliki arti sebagai berikut:

“*Related Diversification* merupakan bentuk diversifikasi dimana perusahaan melakukan diversifikasi pada segmen lain namun antar segmen tersebut masih berkaitan erat dengan aktivitas bisnis perusahaan yang telah ada. *Related diversification* menciptakan peluang bagi perusahaan untuk berbagi sumber daya yang sama dan memiliki risiko yang kecil dikarenakan perusahaan telah mengetahui peluang dan hambatan yang akan dihadapi di lapangan.”

“*Unrelated Diversification* merupakan usaha diversifikasi dimana perusahaan beroperasi pada beberapa segmen berbeda dimana tidak ada keterkaitan dengan segmen inti perusahaan. Dengan adanya *unrelated*

*diversification* perusahaan dapat menyebarkan risiko perusahaan melalui sektor yang berbeda-beda.”

*Related Diversification* dan *Unrelated Diversification* dapat menjadi strategi yang efektif bagi perusahaan jika diterapkan dalam situasi dan keadaan yang tepat. David (2011:178) mengemukakan panduan yang bisa diikuti agar *related diversification* dan *unrelated diversification* menjadi strategi yang efektif bagi perusahaan. Panduan tersebut adalah sebagai berikut:

### 1. *Related Diversification*

- a. Ketika perusahaan perusahaan berkompetisi dalam industri yang tidak memiliki pertumbuhan atau sulit dan lambat untuk berkembang.
- b. Ketika menambahkan produk baru yang terkait, secara signifikan akan meningkatkan penjualan dari produk yang ada.
- c. Ketika produk baru terkait dapat dijual dengan harga yang cukup tinggi.
- d. Ketika produk baru terkait memiliki penjualan musiman yang melampaui puncak penjualan perusahaan.
- e. Ketika produk perusahaan memasuki fase *declining* dalam siklus hidup produk.
- f. Ketika perusahaan memiliki divisi manajemen yang kuat.

### 2. *Unrelated Diversification*

- a. Ketika pendapatan yang diperoleh dari produk atau jasa yang sudah ada meningkat dengan signifikan dengan menambahkan produk baru yang tidak terkait.
- b. Ketika perusahaan bersaing dalam industri yang sangat kompetitif atau tidak berkembang dengan indikasi *profit margins* dan *return* industri yang rendah.
- c. Ketika jalur distribusi perusahaan saat ini dapat digunakan untuk memasarkan produk baru kepada konsumen.
- d. Ketika produk baru memiliki pola penjualan *counter-cyclical* dibandingkan produk perusahaan saat ini.
- e. Ketika industri utama perusahaan mengalami penolakan penjualan dan pendapatan tahunan.
- f. Ketika perusahaan memiliki modal dan bakat manajerial yang dibutuhkan untuk sukses bersaing di industri baru.
- g. Ketika perusahaan memiliki kesempatan untuk membeli bisnis tidak terkait yang dapat meningkatkan kesempatan investasi.
- h. Ketika terdapat sinergi keuangan yang baik antara perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi.

- i. Ketika kondisi produk perusahaan sudah memasuki fase jenuh di pasar.
- j. Ketika tindakan anti-monopoli dapat diberlakukan terhadap perusahaan yang secara historis terkonsentrasi pada satu industri.

## 2.1.4 Level Diversifikasi

### 2.1.4.1 Jenis Level Diversifikasi

Menurut Hitt et al. (2017:175), perusahaan yang terdiversifikasi bervariasi sesuai dengan tingkat diversifikasi dan koneksi yang dimiliki diantara usaha-usaha yang dimiliki. Tingkat diversifikasi dapat dibedakan menjadi tiga kelas yaitu:

1. Level Diversifikasi Rendah (*Low Levels of Diversification*)
2. Level Diversifikasi Menengah hingga Tinggi (*Moderate to High Levels of Diversification*)
3. Level Diversifikasi Sangat Tinggi (*Very High Levels of Diversification*)

Tingkat diversifikasi tersebut juga memiliki jenis diversifikasi yang berbeda didasarkan pada seberapa besar pendapatan yang dihasilkan dari tiap segmen usaha yang dimiliki. Berikut penjelasan tingkat dan jenis diversifikasi tersebut:

#### 1. Level Diversifikasi Rendah (*Low Levels of Diversification*)

Perusahaan yang memiliki level diversifikasi rendah biasanya adalah perusahaan bersegmen tunggal atau perusahaan monopoli yang menggunakan strategi diversifikasi tingkat korporat.

##### a. Segmen Tunggal (*Single-Business*)

Perusahaan bersegmen tunggal dengan strategi diversifikasi tingkat korporat menghasilkan 95% atau lebih pendapatan dari operasional bisnis utamanya.

b. Monopoli (*Dominant-Business*)

Perusahaan monopoli menghasilkan total pendapatan di antara 70% sampai dengan 95% melalui usaha tunggal yang dimiliki.

2. Level Diversifikasi Menengah hingga Tinggi (*Moderate to High Levels of Diversification*)

Perusahaan dengan level diversifikasi menengah hingga tinggi menghasilkan pendapatan diluar dari bisnis utama lebih dari 30% dan setiap usaha terkait satu sama lainnya dengan menggunakan strategi diversifikasi terkait tingkat korporat.

a. Terkait Dibatasi (*Related Constrained*)

Perusahaan menghasilkan kurang dari 70% pendapatan yang berasal dari bisnis utama dan tiap-tiap segmen usaha berbagi produk, teknologi dan jalur distribusi.

b. Terkait Berhubungan (*Related Link or Mix of related and unrelated*)

Perusahaan menghasilkan kurang dari 70% pendapatan yang berasal dari bisnis utama dan tiap-tiap segmen usaha memiliki keterkaitan yang dibatasi. Artinya ketika hubungan antara segmen-segmen usaha perusahaan dinilai cukup serupa maka besar kemungkinan perusahaan menggunakan prose pengambilan sumber daya (*sourcing*), material (*throughput*) dan keluaran (*outbound*) yang serupa.

3. Level Diversifikasi Sangat Tinggi (*Very High Levels of Diversification*)

Level diversifikasi yang sangat tinggi dimiliki oleh perusahaan yang menggunakan strategi diversifikasi tidak terkait. Umumnya perusahaan

menghasilkan kurang dari 70% pendapatan dari bisnis utamanya dan tidak terdapat keterkaitan secara umum diantara segmen-segmen usahanya.

#### 2.1.4.2 Pengukuran Level Diversifikasi

Menurut Harto (2007), level diversifikasi dapat diukur dengan tiga cara yaitu :

1. Segmentasi usaha usaha yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan melaporkan segmen usaha sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.
2. Jumlah anak perusahaan (*subsidiary*) dengan tingkat kepemilikan saham lebih dari 50% yang otomatis akan tercatat di dalam laporan keuangan konsolidasian perusahaan.
3. Perhitungan menggunakan *Hirschman-Herfindahl Index* (HHI) atau Indeks Herfindahl terhadap total penjualan yang dihasilkan tiap segmen usaha perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Indeks Herfindahl (HHI) sebagai indikator level diversifikasi karena indeks herfindahl dapat dihitung berdasarkan berbagai indikator keuangan seperti penjualan, aset, penjualan segmen dan indikator keuangan lainnya. Rumus Indeks Herfindahl adalah sebagai berikut:

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{\sum_{i=1}^n Sales^2}$$

(Berger & Ofek, 1995)

Keterangan :

HHI : Indeks Herfindahl  
 Segsales : Total penjualan segmen usaha  
 Sales : Total Penjualan

## 2.1.5 Segmentasi Usaha

### 2.1.5.1 Pengertian Segmen

Berdasarkan PSAK No.5 Revisi 2018, segmen dibagi menjadi dua yaitu segmen usaha atau segmen operasi dan segmen geografis yang memiliki pengertian sebagai berikut:

“Segmen usaha adalah komponen perusahaan yang dapat dibedakan dalam menghasilkan produk atau jasa, baik produk atau jasa individual maupun kelompok produk atau jasa terkait yang memiliki risiko dan imbalan yang berbeda dengan segmen lain.”

“Segmen geografis adalah komponen perusahaan yang dapat dibedakan dalam menghasilkan produk atau jasa pada lingkungan (wilayah) ekonomi tertentu dan komponen itu memiliki risiko dan imbalan yang berbeda dengan risiko dan imbalan pada komponen yang beroperasi pada lingkungan (wilayah) ekonomi lain.

Berdasarkan *Financial Accounting Standard Board (FASB) No. 131*

Tahun 2008, segmen usaha didefinisikan sebagai berikut:

1. Yang terlibat dalam aktivitas bisnis untuk memperoleh pendapatan dan menimbulkan beban (termasuk pendapatan dan beban terkait dengan transaksi dengan komponen lain dari entitas yang sama)
2. Hasil operasinya dikaji ulang secara reguler oleh pengambil keputusan operasional untuk membuat keputusan tentang sumber daya yang dialokasikan pada segmen tersebut dengan menilai kinerjanya, dan
3. Tersedia informasi keuangan yang dapat dipisahkan.

FASB *Statement* No. 131 Tahun 2008 juga menjelaskan kriteria menjelaskan bahwa perusahaan sering memiliki beberapa segmen usaha yang serupa dalam kinerja keuangan tahunan mereka. Karena hal tersebut diperbolehkan digabungnya 2 atau lebih segmen usaha yang memiliki ciri-ciri ekonomis yang serupa. Selain hal tersebut, berikut beberapa kesamaan yang juga harus dimiliki oleh segmen usaha yang diperbolehkan untuk digabung dalam satu segmen operasi:

1. Sifat produk dan jasa
2. Sifat dari proses produksi
3. Jenis atau tingkat konsumen dalam membeli produk dan jasa
4. Metode yang digunakan untuk mendistribusikan produk atau menyediakan jasa
5. Ruang lingkup peraturan, contohnya seperti perbankan, asuransi, kebutuhan umum (bila ada).

#### **2.1.5.2 Laporan Segmen**

Dengan banyaknya variasi dari segmen usaha yang dimiliki suatu perusahaan, sebelumnya perusahaan mengalami kesulitan untuk memisahkan dan mengungkapkan progres atau *outcome* dari segmen yang ada, oleh karena itu ditetapkanlah aturan pelaporan bagi segmen industri, aktivitas internasional, penjualan ekspor dan pelanggan utama.

Menurut Fitriany dan Aulia (2009), informasi segmen berperan bagi pengguna laporan keuangan untuk melakukan penilaian dan analisis investasi.

Mengetahui suatu perusahaan terdiversifikasi atau tidak dapat dilihat dari pelaporan segmen menjadi bagian dari laporan keuangan konsolidasian yang diterbitkan. Pelaporan segmen pertama kali diwajibkan pada tahun 2001 oleh Dewan standar Akuntansi Keuangan dengan dikeluarkannya PSAK No.05 Revisi

2000 mengenai pelaporan segmen. Dengan adanya peraturan tersebut maka perusahaan dengan berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan segmentasi jika masing-masing segmen memenuhi kriteria persyaratan penjualan, aktiva dan laba usaha yang memenuhi syarat tertentu (IAI, 2001).

Informasi segmen disyaratkan menjadi bagian dari laporan keuangan konsolidasian suatu perusahaan jika laporan keuangan perusahaan terdiri atas laporan keuangan konsolidasian atau laporan keuangan tersendiri sebagai lampiran dari laporan keuangan konsolidasian entitas induk, hal ini berdasarkan ruang lingkup PSAK atas laporan keuangan entitas dan laporan keuangan konsolidasian kelompok usaha dengan entitas induk.

### **2.1.5.3 Tujuan Pelaporan Segmen**

Pelaporan segmen bertujuan untuk menyediakan informasi bagi para pemakai laporan keuangan (*user*) dalam beberapa hal sebagai berikut:

1. Untuk membantu dalam melakukan analisis kinerja perusahaan sekarang dan sebelumnya juga untuk membantu *user* dalam mengambil keputusan atas prospek masa depan entitas bisnis yang berkaitan.
2. Untuk mengetahui skala relatif, kontribusi laba, *trend* pertumbuhan dan lainnya dari perusahaan yang terdiversifikasi.

Pengguna laporan keuangan (*user*) menurut Harto (2007) secara umum dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Investor dan kreditor
2. Pemerintah

3. Manajemen
4. Karyawan
5. Akuntan Publik

#### **2.1.5.4 Pengukuran Segmentasi Usaha**

Pada penelitian ini peneliti memilih untuk menggunakan variabel dummy (Hokiyani & Arfianti, 2020). Variabel dummy digunakan untuk mengontrol segmentasi usaha berdasarkan karakteristik sampel yang memiliki perbedaan banyaknya segmentasi usaha. Perusahaan yang beroperasi dengan lebih dari 1 segmen usaha (*multi-segment*) akan diberi nilai 1 dan perusahaan yang beroperasi dengan hanya 1 segmen (*single-segment*) akan diberi nilai 0.

#### **2.1.6 Kesempatan Investasi**

##### **2.1.6.1 Pengertian Investasi**

Bodie et al. (2014) menjelaskan investasi sebagai:

“Kesediaan seseorang mengalokasikan uang atau sumber daya berharga lainnya pada masa sekarang dan menahannya untuk tidak mengkonsumsi uang tersebut hingga waktu yang ditentukan agar memperoleh laba di kemudian hari. Investasi tidak hanya bermakna pengalokasian uang tetapi juga berhubungan dalam menjelaskan alokasi sumber daya tidak nyata atau *intangible*.”

Berdasarkan Ensiklopedia Indonesia, Investasi merupakan penanaman modal atau penanaman uang dalam proses produksi dengan membeli gedung-gedung, mesin-mesin, bahan-bahan cadangan, penyelenggaraan uang kas serta pengembangannya. Reilly & Brown (2011) menjelaskan investasi sebagai kesediaan seseorang (atau investor) mengalokasikan uang dalam nilai tertentu di masa sekarang guna memperoleh penerimaan di kemudian hari. Penerimaan di

kemudian hari tersebut dapat dinyatakan sebagai kompensasi yang diterima investor atas komitmennya untuk tidak mengambil uang sebelum masa penerimaan pembayaran di masa mendatang. Dengan asumsi investor tidak mengambil dananya sebelum periode investasi berakhir, maka besarnya penerimaan tersebut merupakan fungsi dari jangka waktu komitmen investor, tingkat inflasi, serta ketidakpastian atas penerimaan di masa datang.

Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi tersebut sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat mengeksplorasi kesempatan memperoleh keuntungan.

#### **2.1.6.2 Pengertian Kesempatan Investasi**

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan suatu konsep investasi yang pertama kali dikemukakan oleh Myers pada tahun 1977 yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Myers (1977) mendefinisikan kesempatan investasi sebagai sebuah keputusan berbentuk kombinasi antara aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa depan.

Kesempatan investasi merupakan komponen penting dari nilai pasar perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Kesempatan investasi dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dalam arti lain, kesempatan investasi merupakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan dan kemajuan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memiliki prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan. Kesempatan investasi yang dimanfaatkan dan dikelola dengan tepat dapat meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan.

### **2.1.6.3 Pengukuran Kesempatan Investasi**

Kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya. Kallapur & Trombley (2001) membagi proksi kesempatan investasi kedalam empat kategori, yaitu sebagai berikut:

1. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Harga (*Price-based proxies*)
2. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Investasi (*Investment-based proxies*)
3. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Varian (*Variance Measures*)
4. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Ukuran Gabungan (*Composite Measure*)

Keterangan lebih lanjut mengenai keempat proksi tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Harga (*Price-based proxies*)

Proksi berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan sebagian besar dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini memiliki gagasan bahwa jika prospek pertumbuhan suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham, maka pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibandingkan aset yang dimiliki. Berdasarkan pernyataan tersebut proksi ini dibentuk menggunakan rasio yang menggabungkan ukuran aset yang dimiliki dan nilai perusahaan. Berikut beberapa variabel-variabel yang digunakan sebagai alat ukur proksi kesempatan investasi berdasarkan harga:

- a. *Market to Book Value of Equity* (MVBVE)
- b. *Market Value to Book Value of Assets* (MVBVA)
- c. *Tobin's Q*
- d. *Earning to Share/Price ratio* (E/P)
- e. *Return on Equity* (ROE)

2. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Investasi (*Investment-based proxies*)

Proksi berdasarkan investasi memiliki gagasan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi memiliki hubungan yang positif atau berbanding lurus dengan kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi kemungkinan besar juga mempunyai tingkat investasi yang tinggi jika dengan mengkonversi kesempatan investasi menjadi aset yang dimiliki seiring berjalannya waktu. Proksi ini dibentuk menggunakan rasio yang membandingkan jumlah investasi dengan jumlah aset yang ada atau hasil operasional yang dihasilkan oleh aset yang ada.

Berikut beberapa variabel-variabel yang digunakan sebagai alat ukur proksi kesempatan investasi berdasarkan harga:

- a. *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CAPMVA)*
- b. *Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)*
- c. *Firm Value to Book Value of Property, Plant, and Equipment to Firm Value (VPP&E)*

### 3. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Varian (*Variance Measures*)

Proksi berdasarkan variansi memiliki gagasan bahwa pilihan dalam melakukan investasi lebih bernilai karena variabilitas pengembalian aset (*return*) yang mendasarinya meningkat. Proksi ini menggunakan *risk measures* dalam pengukurannya yang terdiri sebagai berikut:

- a. *Variance of Total Returns (VARRET)*
- b. *Market Model Betas*

### 4. Proksi Kesempatan Investasi Berdasarkan Ukuran Gabungan (*Composite Measure*)

Berbeda dengan ketiga proksi sebelumnya yang banyak digunakan dalam banyak penelitian, proksi gabungan ini dicoba digunakan di dalam beberapa penelitian dengan menggabungkan beberapa proksi atau mengandalkan bukti-bukti lain mengenai kesempatan investasi perusahaan. Proksi ini bertujuan untuk mengurangi *error* yang melekat dalam pengukuran yang dilakukan untuk memilih salah satu variabel kesempatan investasi.

Pada penelitian ini peneliti memilih untuk menggunakan rasio *Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)* untuk mengukur kesempatan investasi.

Rasio MVBVA dipilih karena lebih mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan. Rasio MVBVA beranggapan bahwa pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham sehingga perusahaan dianggap bertumbuh jika memiliki nilai aset yang lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio MVBVA maka semakin tinggi nilai kesempatan investasi perusahaan karena tingginya rasio MVBVA menunjukkan semakin banyak aset yang digunakan perusahaan untuk kelangsungan usahanya, memungkinkan naiknya harga saham bersama dengan *return* saham. Rumus *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) adalah sebagai berikut:

$$MVBVA = \frac{TA - TE + MVS}{TA} \times 100\%$$

Chosiah, dkk. (2019)

Keterangan :

TA = *Total Asset*

TE = *Total Equity*

MVS = *Market Value of Shares*

## 2.1.7 Kinerja Perusahaan

### 2.1.7.1 Pengertian Kinerja Perusahaan

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), kinerja merupakan kata benda yang memiliki arti: (1) sesuatu yang dicapai, (2) prestasi yang diperlihatkan, dan (3) kemampuan kerja (tentang peralatan). Kinerja menjadi sebuah ukuran bagi perusahaan untuk mengetahui seberapa jauh hasil kerja yang dicapai oleh perusahaan atau karyawan pada periode tertentu. Hasil kerja tersebut akan menjadi bentuk pertanggungjawaban perusahaan dan karyawan, tidak hanya kepada internal perusahaan tetapi juga kepada pihak eksternal (publik). Karena

itu, kinerja menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan bagi pihak manajemen perusahaan. Menurut Moeheriono & Si (2012), kinerja diartikan sebagai berikut:

“Kinerja atau *performance* merupakan sebuah penggambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi organisasi yang dituangkan dalam suatu perencanaan strategis suatu organisasi.”

Menurut Retnawan et al. (2016), kinerja didefinisikan sebagai sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan.

Kinerja perusahaan menurut As'ari (2017) yaitu sebagai berikut:

“Kinerja perusahaan (*firm performance*) merupakan hasil akhir dari suatu proses kegiatan operasi perusahaan selama satu periode tertentu, biasanya satu tahun. Kinerja perusahaan dihasilkan dari suatu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan.”

Rani (2015) mendefinisikan kinerja perusahaan sebagai berikut:

“Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.”

Dari definisi dan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil kerja yang dicapai oleh suatu perusahaan yang diukur dengan alat-alat analisis keuangan melalui suatu evaluasi untuk mengetahui tingkat keberhasilan perusahaan secara keseluruhan selama periode tertentu.

### 2.1.7.2 Pengukuran Kinerja Perusahaan

Hartman et al. (2021:308) mengatakan bahwa terdapat delapan dimensi (kriteria) yang perlu diperhatikan dalam mengukur kinerja perusahaan berdasarkan deskripsi perilaku yang spesifik, yaitu:

1. *Quantity of work*, yaitu jumlah kerja yang dilakukan dalam suatu periode yang ditentukan.
2. *Quality of work*, yaitu kualitas kerja yang dicapai berdasarkan syarat-syarat kesesuaian dan kesiapannya.
3. *Job knowledge*, yaitu luasnya pengetahuan mengenai pekerjaan dan keterampilannya.
4. *Creativeness*, yaitu keaslian gagasan yang dimunculkan dan tindakan-tindakan untuk menyelesaikan persoalan-persoalan yang timbul.
5. *Cooperation*, yaitu kesediaan untuk bekerjasama dengan orang lain.
6. *Dependability*, yaitu kesadaran dan dapat dipercaya dalam hal kehadiran dan penyelesaian pekerjaan.
7. *Initiative*, yaitu semangat untuk melaksanakan tugas-tugas baru dan dalam memperbesar tanggung jawabnya.
8. *Personal qualities*, yaitu menyangkut kepribadian, kepemimpinan, keramah-tamahan, dan integrasi.

Hartman et al. (2021:308) juga mengatakan bahwa kinerja perusahaan dapat diukur dengan ukuran keuangan dan non keuangan. Mengukur kinerja perusahaan dengan ukuran keuangan digunakan untuk mengetahui hasil kerja yang telah dilakukan di periode yang telah lampau. Ukuran keuangan sering digunakan berdasarkan tingkatan penggunaannya seperti manajer level rendah dan karyawan dikarenakan mereka tidak mengerti bagaimana mereka berhubungan dengan pekerjaannya dari hari ke hari. Ukuran keuangan dapat menggunakan *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *return on sales (ROS)*, tingkat profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan lainnya. Sedangkan ukuran non keuangan pada umumnya jarang digunakan oleh manajer level rendah ataupun

karyawan karena dianggap lebih abstrak dalam pengukurannya. Oleh karena itu pengukuran kinerja dibedakan menjadi dua pengukuran, yaitu sebagai berikut:

#### 1. Pengukuran Kinerja Manajerial

Sigilipu (2013) menjelaskan bahwa peran manajemen merujuk pada kategori tingkah laku manajerial. Seorang manajer adalah seorang yang mengelola sesuatu, baik manusia, waktu, mesin, dana atau informasi. Jadi ukuran keberhasilan seorang manajer adalah seberapa baiknya ia mengelola apa yang dipercayakan kepadanya. Semakin rapi dan teratur kerja yang ditanganinya semakin dianggap baik dirinya. Menurut Sucipto (2003) tujuan pengukuran kinerja dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk hal-hal sebagai berikut:

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
- e. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

#### 2. Pengukuran Kinerja Keuangan

Pada penelitian ini, kinerja perusahaan dilihat melalui kinerja keuangan. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran

tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam mengukur kinerja keuangan perlu dikaitkan antara organisasi perusahaan dengan pusat pertanggungjawaban. Kinerja keuangan dapat diukur dengan alat-alat keuangan seperti rasio atau indikator keuangan yang ada dalam laporan keuangan. Indikator tersebut dapat membantu para pemegang kepentingan dalam membuat keputusan di masa depan. Menurut As'ari (2017), kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa indikator sebagai berikut:

a. *Return On Asset (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* atau pengembalian atas aset adalah suatu rasio yang menilai hasil atau jumlah aktiva yang digunakan dalam suatu perusahaan. ROA dapat membantu manajemen dalam hal pengambilan keputusan untuk mengembangkan bisnis. Semakin tinggi tingkat ROA, semakin tinggi potensi perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya.

b. *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity (ROE)* digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan yang dinyatakan dalam persentase. ROE menunjukkan seberapa berhasilnya perusahaan dalam mengelola modal, sehingga keuntungannya dapat diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan.

c. *Price Earnings Ratio (PER)*

*Price Earning Ratio (PER)* merupakan rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai PER yang tinggi, demikian sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah memiliki PER yang kecil atau rendah.

d. *Residual Income (RI)*

*Residual Income* adalah laba dari usaha yang diperoleh dari dana yang berkembang di atas harta yang dimiliki perusahaan atau didapatkan dari pusat investasi yang sebanding atau disebut juga dengan laba residu.

e. *Excess Value of Firm (EXVAL)*

*Excess Value of Firm (EXVAL)* adalah selisih antara kinerja perusahaan diversifikasi dengan perusahaan segmen tunggal (Setionoputri dkk., 2009). Perhitungan *Excess Value of Firm (EXVAL)* cenderung mengarah ke kinerja pasar karena terdapat komponen-komponen perhitungan yang menggunakan *closing price* per saham dan *market capitalization*.

### **2.1.7.3 Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan**

Tujuan utama mengukur kinerja perusahaan adalah untuk memotivasi karyawan agar mencapai sasaran organisasi dan mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan perusahaan, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang

diinginkan. Tujuan pengukuran kinerja perusahaan menurut Tangkilisan (2007:174) dalam Nugrahayu & Retnani (2015) adalah sebagai berikut:

1. Untuk memastikan pemahaman para pelaksana dan ukuran yang digunakan untuk pencapaian prestasi.
2. Memastikan tercapainya skema prestasi yang disepakati.
3. Untuk memonitor dan mengevaluasi kinerja dengan perbandingan antara skema kerja dan pelaksanaannya.
4. Untuk memberikan penghargaan maupun hukuman yang objektif atas prestasi pelaksanaan yang telah diukur, sesuai dengan metode pengukuran yang telah disepakati.
5. Menjadikannya sebagai alat komunikasi antara bawahan dan pimpinan dalam upaya memperbaiki kinerja perusahaan.
6. Mengidentifikasi apakah kepuasan pelanggan sudah terpenuhi.
7. Membantu proses kegiatan perusahaan.
8. Untuk memastikan bahwa pengambilan keputusan telah dilakukan secara objektif.
9. Menunjukkan peningkatan yang perlu dilakukan.
10. Mengungkapkan permasalahan yang terjadi.

#### **2.1.7.4 Manfaat Pengukuran Kinerja Perusahaan**

Menurut Orniati (2009) pengukuran kinerja perusahaan memiliki beberapa peranan penting bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Dapat mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan.
2. Menentukan dan mengukur efisiensi setiap bagian.
3. Menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.
4. Untuk menilai dan mengukur hasil kerja pada tiap-tiap bagian individu yang telah diberikan wewenang dan tanggung jawab.
5. Menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Sipayung (2009) juga menjelaskan beberapa manfaat pengukuran kinerja perusahaan dalam mengelola strategi jangka panjang. Manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1. Memperjelas dan menerjemahkan visi dan strategi.

2. Mengkomunikasikan dan mengaitkan berbagai tujuan dan ukuran strategis.
3. Merencanakan, menetapkan sasaran dan menyelaraskan berbagai inisiatif strategis.
4. Meningkatkan umpan balik dan pembelajaran strategis.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih indikator *Excess Value of Firm* (EXVAL) untuk mengukur kinerja perusahaan karena pasar modal (*capital market*) diasumsikan efisien dalam menunjukkan kinerja perusahaan jangka panjang, selain itu *excess value* juga dapat memeriksa potensi keuntungan dan kerugian atas pelaksanaan diversifikasi perusahaan serta memperkirakan nilai lebih lanjut pada tingkat segmen usaha. *Excess Value of Firm* (EXVAL) merupakan selisih kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi atau bersegmen tunggal. Nilai EXVAL yang positif artinya perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan bersegmen tunggal, demikian sebaliknya, nilai EXVAL yang negatif menunjukkan kinerja perusahaan yang rendah bagi perusahaan yang terdiversifikasi (Berger & Ofek, 1995). Nilai EXVAL didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*Market Capitalization*) dengan *Imputed Value* atau yang disebut sebagai nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri. *Market Capitalization* (MC) merupakan nilai pasar ekuitas saham ditambah nilai buku kewajiban. Nilai pasar ekuitas saham didapatkan dari perkalian antara *closing price* dengan *number of outstanding shares*.

Rumus *Excess Value of Firm* (EXVAL) adalah sebagai berikut:

$$EXVAL = \ln \left( \frac{MC}{IV_{i,t}} \right)$$

(Hokiyani & Arfianti, 2020)

Keterangan :

EXVAL = *Excess Value of Firm*

Ln = *Log Natural*

MC = *Market Capitalization*

IV<sub>i,t</sub> = *Imputed Value*

### 2.1.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hokiyani & Arfianti (2020)	Pengaruh Level Diversifikasi, Jumlah Segmen, Jenis Sektor Industri Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Variabel Independen : a. Level Diversifikasi b. Jumlah Segmen Usaha c. Sektor Aneka Industri d. Sektor Barang Konsumsi Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan	a. Level diversifikasi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. b. Jumlah segmen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. c. Sektor aneka industri terbukti berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
2	Resti et al. (2019)	<i>Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Company's Performance, and Firm's Value : Some Indonesian Firms Evidence</i>	Variabel Dependen : <i>Company Performance</i> Variabel Independen : a. <i>Investment Opportunity Set</i> b. <i>Dividend Policy</i>	Kesempatan Investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
3	Chosiah et al. (2019)	<i>Dividend Policy, Investment</i>	Variabel Dependen : <i>Company Performance</i> Variabel Independen :	Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Opportunity Set, Free Cash Flow, and Company Performance : Indonesian's Agriculture Sector</i>	a. <i>Dividend Policy</i> b. <i>Corporate Governance</i> c. <i>Investment Opportunity Set</i> d. <i>Free Cash Flow</i> Variabel Kontrol : a. <i>Size</i> b. <i>Leverage</i> c. <i>Growth</i>	kinerja perusahaan.
4	Morris et al. (2017)	<i>The Effect of Diversification Relatedness on Firm Performance</i>	Variabel Dependen : <i>Firm Performance</i> Variabel Independen : <i>Diversification Strategy</i> Variabel Kontrol : a. <i>Diversification Extent</i> b. <i>Size</i> c. <i>Capitalization</i> d. <i>Ownership Structure</i> e. <i>Geographic Diversification</i> f. <i>Industry Concentration</i> g. <i>Percent of Life/Health Business Group membership</i>	Strategy diversifikasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
5	Delbufalo et al. (2016)	<i>Diversification, Family Involvement and Firm Performance : Empirical Evidence From Italian Manufacturing Firms</i>	Variabel Dependen : <i>Firm's performance</i> Variabel Independen : a. <i>Product Diversification</i> b. <i>Geographic Diversification</i> c. <i>Family Involvement</i>	a. Diversifikasi produk berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan b. Segmentasi usaha berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
6	Chandra & Triyani (2015)	Pengaruh Level Diversifikasi, Leverage, Return On Asset, Umur Perusahaan, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan ( <i>Excess value</i> ) Variabel Independen : a. Level Diversifikasi b. <i>Leverage</i> c. <i>Return On Asset</i> d. Umur Perusahaan e. Sektor Industri Manufaktur Sektor Industri Telekomunikasi, Transportasi dan	a. <i>Excess Value</i> perusahaan multi-segmen lebih rendah daripada perusahaan segmen tunggal. b. <i>Leverage</i> , sektor industri manufaktur, telekomunikasi, transportasi, dan perhotelan terbukti berpengaruh terhadap <i>excess value</i> nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			Perhotelan	c. Level diversifikasi, <i>Return On Asset</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>excess value</i> nilai perusahaan.
7	Adi et al. (2014)	Pengaruh Strategi Diversifikasi Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Variabel Independen : a. Level Diversifikasi b. <i>Leverage</i> c. <i>Intrinsic Growth</i> d. <i>Firm Size</i> e. Umur Perusahaan f. <i>Price to Book Value Return On Asset</i>	a. Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara perusahaan yang terdiversifikasi dengan perusahaan yang berada pada segmen tunggal. b. Adanya pengaruh antara variabel segmentasi usaha, <i>leverage</i> , <i>Intrinsic growth</i> , <i>firm size</i> , umur perusahaan, PBV dan ROA terhadap kinerja perusahaan. c. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel-variabel segmentasi usaha, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. d. Pengujian secara parsial juga menunjukkan variabel-variabel <i>leverage</i> , <i>earnings growth</i> , umur perusahaan, PBV, dan ROA tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
8	Eukeria & Favourate (2014)	<i>Diversification as a Corporate Strategy and Its Effect on Firm Performance: A Study of Zimbabwean Listed Conglomerates in The Food and Beverages</i>	Variabel Dependen : <i>Firm Performance</i> Variabel Independen : <i>Diversification</i>	Diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Sector</i>		
9	Lim et al. (2014)	Analisis Perbedaan Kinerja Dan Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan (ROA) Variabel Independen : Diversifikasi Usaha Variabel Kontrol : a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. <i>Earning growth</i> d. <i>Firm Size</i> <i>Firm Age</i>	a. Perusahaan segmen tunggal memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang melakukan diversifikasi dilihat dari rata-rata tingkat pengembalian aset perusahaan. b. Diversifikasi usaha tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. c. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja kinerja perusahaan diversifikasi berkaitan dengan perusahaan diversifikasi tidak berkaitan. d. <i>Leverage, firm size, firm age</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. d. Likuiditas, <i>earning growth</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
10	Amyulianthy & Sari (2013)	Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Variabel Independen : Diversifikasi Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan	Diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan
11	Iqbal et al. (2012)	<i>Impact of Diversification on Firms' Performance</i>	Variabel Dependen : <i>Firm Performance</i> Variabel Independen : <i>Diversification</i>	Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
12	Setionoputri et al. (2009)	Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap <i>Excess Value</i> Perusahaan Manufaktur, Properti dan	Variabel Dependen : <i>Excess Value of Firm</i> Variabel Independen : a. Diversifikasi Perusahaan b. <i>Leverage</i> c. <i>Tobin's Q</i> d. <i>Earning Growth</i>	a. <i>Tobin's Q, leverage,</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. Umur perusahaan dan segmentasi usaha

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Real Estat, serta Perdagangan dan Grosir yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007	e. <i>Firm Size</i> f. Umur Perusahaan g. <i>Dummy</i> Segmen Usaha h. <i>Dummy</i> Sektor Industri	berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. c. Level diversifikasi, sektor industri, <i>earning growth</i> , tidak terdapat cukup bukti berpengaruh secara signifikan.
13	Lucyanda & Wardhani (2017)	Pengaruh Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Variabel Independen : a. Diversifikasi b. <i>Leverage</i> c. Umur Perusahaan d. Ukuran Perusahaan	a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. b. Diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. c. Umur dan ukuran perusahaan tidak terdapat cukup bukti berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
14	Li & Wong (2003)	<i>Diversification and Economic Performance : An Empirical Assessment of Chinese Firms</i>	Variabel Dependen : <i>Firm Performance</i> Variabel Independen : <i>Diversification</i> Variabel Kontrol : a. <i>Leverage</i> b. <i>Firm Size</i> c. <i>CEO Duality</i> d. <i>Gross Profit Margin</i>	a. Kombinasi antara diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> , <i>CEO Duality</i> , dan <i>Gross Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
15	Palich et al. (2000)	<i>Curvilinearity In The Diversification-Performance Linkage : An Examination Of Over Three Decades Of Research</i>	Variabel Dependen : <i>Firm Performance</i> Variabel Independen : a. <i>Diversification : Accounting Based</i> b. <i>Diversification : Market Based</i>	Diversifikasi secara linear berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
16	Berger & Ofek (1995)	<i>Diversification's Effect on Firm Value</i>	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan ( <i>Excess Value</i> ) Variabel Independen : a. Diversifikasi b. Ukuran perusahaan	a. Diversifikasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. b. Ukuran perusahaan,

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			c. <i>Operating Margin</i> d. <i>Growth Opportunities</i> e. <i>Capital Expenditures to Sales</i>	<i>operating margin</i> , dan <i>capital expenditure to sales</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sumber : Data Olahan Peneliti

## 2.2 Kerangka Pemikiran

### 2.2.1 Pengaruh Level Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan yang terdiversifikasi adalah perusahaan yang memiliki 2 atau lebih segmen usaha (*multi-segment*) sedangkan perusahaan yang tidak terdiversifikasi adalah perusahaan yang hanya terkonsentrasi pada satu segmen usaha atau satu jenis usaha saja (*single-segment*). Penelitian Harto (2005) menjelaskan beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan diversifikasi. Pertama, berdasarkan pandangan kekuatan pasar (*market power theory*), diversifikasi dapat meningkatkan pangsa pasar dan mengurangi kompetisi sehingga dapat menimbulkan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Kedua, berdasarkan pandangan keagenan (*agency view*), diversifikasi menjadi salah satu strategi yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Level diversifikasi merupakan tingkat diferensiasi bisnis yang dilakukan perusahaan yang terukur melalui jumlah perusahaan yang dikelola, segmen usaha yang dimiliki, berbagai jenis produk yang diproduksi, atau banyaknya anak perusahaan di daerah yang berbeda.

Dalam penelitian ini, level diversifikasi yang diukur dengan Indeks Herfindahl. Indeks Herfindahl yang semakin mendekati angka satu menunjukkan

bahwa penjualan perusahaan semakin terkonsentrasi segmen tertentu dan sebaliknya Indeks Herfindahl yang semakin menjauhi angka satu menunjukkan bahwa perusahaan semakin terdiversifikasi kedalam beberapa segmen usaha.

Perusahaan yang memiliki level diversifikasi rendah atau bergerak dalam satu industri tunggal memiliki risiko yang cukup besar dalam mengalami penurunan kinerja secara terus-menerus jika satu-satunya segmen usaha yang dimiliki mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan tidak adanya cadangan usaha lain sebagai pengganti usaha utama. Berbeda dengan perusahaan yang terdiversifikasi kedalam beberapa segmen usaha yang secara parsial dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Delbufalo et al. (2016), Eukeria & Favourate (2014), dan Li & Wong (2003) yang menemukan bahwa level diversifikasi terhadap kinerja perusahaan ditemukan berpengaruh secara signifikan dan positif.

Delbufalo et al. (2016) menuliskan bahwa diversifikasi menghasilkan portofolio efek, yaitu mengurangi risiko perusahaan secara keseluruhan dengan menggabungkan usaha-usaha yang memiliki arus keuangan dengan korelasi yang kurang sempurna dimana hal tersebut memiliki pengaruh yang baik bagi kinerja perusahaan. Penelitian Eukeria & Favourate (2014) menyimpulkan bahwa keuntungan yang dihasilkan dari diversifikasi lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Li & Wong (2003) menyimpulkan bahwa diversifikasi gabungan antara diversifikasi terkait dan diversifikasi tidak terkait menghasilkan kinerja ekonomi yang lebih baik

daripada strategi lainnya seperti mengatasi kondisi pasar yang menurun dan menangani ketidakpastian perilaku institusional secara efektif.

### **2.2.2 Pengaruh Segmentasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan**

Perusahaan dengan segmentasi usaha yang tidak bervariasi atau hanya memiliki satu segmen usaha memiliki risiko kebangkrutan atau diakuisisi oleh perusahaan lain lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki banyak segmen jika segmen usahanya mengalami kerugian atau penurunan secara terus-menerus. Jika perusahaan memiliki lebih dari satu segmen usaha, maka perusahaan masih memiliki cadangan usaha yang dapat dialokasikan sebagai sumber daya lain pengganti segmen yang mengalami kerugian tersebut. Dengan strategi tersebut, perusahaan dapat menghindari kebangkrutan atau kemungkinan diakuisisi oleh perusahaan lain (Hitt et al., 2017).

Delbufalo et al. (2016) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan ekspansi segmen-segmen usaha atau pasar menghasilkan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krivokapic et al. (2017) yang menyatakan bahwa segmentasi usaha memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang tertulis dalam GWP (*Gross Written Premium*) per kapita.

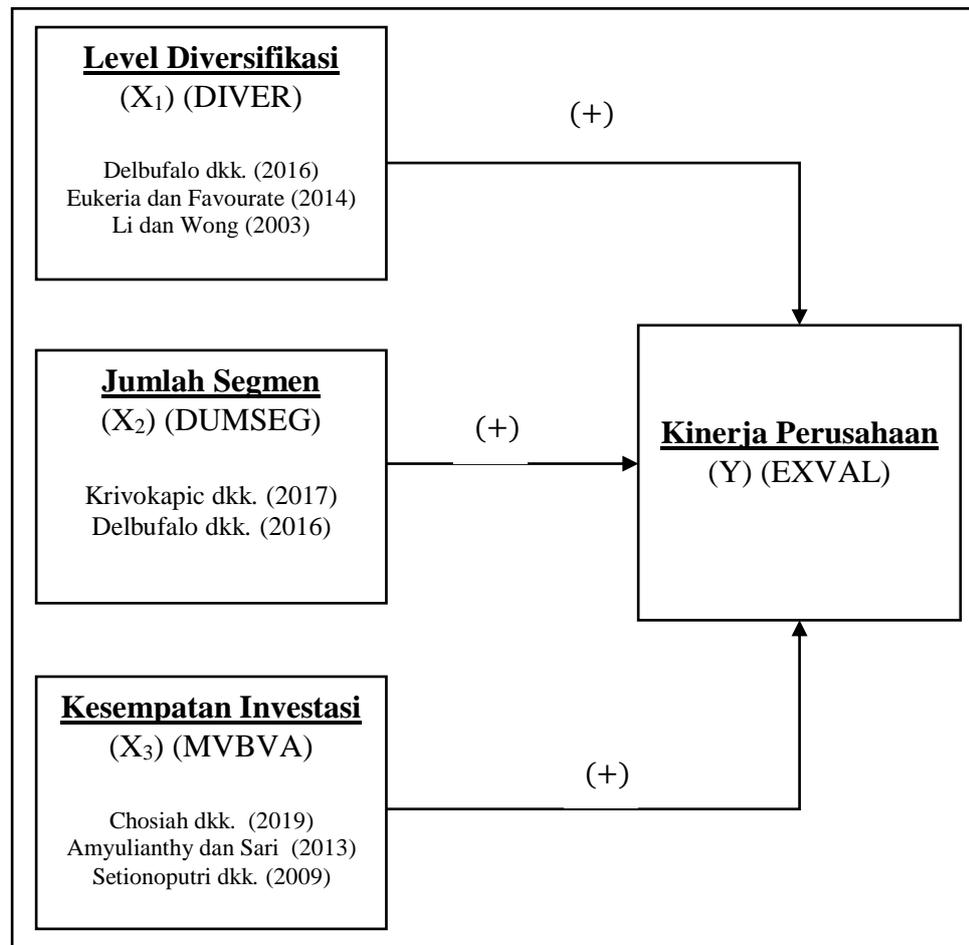
### **2.2.3 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan**

Kesempatan investasi digunakan sebagai indikator dasar dalam menentukan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Hakim & Abbas, 2019).

Kesempatan investasi menggambarkan luasnya peluang investasi bagi perusahaan, namun nilai kesempatan investasi tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa depan. Perusahaan yang menetapkan kebijakan investasi dapat menunjukkan keseriusan pihak manajemen dalam upaya mengembangkan perusahaan dengan harapan perusahaan akan mendapatkan *return* dalam jangka waktu tertentu. *Return* yang tinggi akan berpengaruh terhadap pendapatan dan nilai perusahaan sehingga mampu mendorong naik kinerja perusahaan. Dengan harapan tersebut, kesempatan investasi dapat berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, Chosiah et al. (2019) juga menyimpulkan hasil yang serupa yaitu kesempatan investasi yang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa tingginya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan mendorong perusahaan untuk menginvestasikan dana yang ada pada setiap aktivitas investasi yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amyulianthy & Sari (2013) dan Setionoputri et al. (2009). Amyulianthy & Sari (2013) menyimpulkan bahwa pengaruh kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan bersifat linear yaitu jika kesempatan investasi tinggi maka kinerja perusahaan akan naik dan sebaliknya. Setionoputri et al. (2009) juga menyimpulkan hasil yang serupa dimana semakin tinggi nilai kesempatan investasi maka semakin tinggi kinerja perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki angka pertumbuhan yang lebih tinggi dan menunjukkan bahwa kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki dinilai baik.

### 2.3 Paradigma Penelitian



**Gambar 2.1**  
**Bagan Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu : “Pengaruh Level Diversifikasi, Segmentasi Usaha, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)”.

H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh positif level diversifikasi terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh positif segmentasi usaha terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan.