

**PENGARUH DIVERSIFIKASI BERHUBUNGAN DAN TIDAK BERHUBUNGAN
TERHADAP *EXCESS VALUE* PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2008-2010**

NENENG ANA FAUZIAH
Jurusan Akuntansi STIE Indonesia Banking School
2011

E-mail: Nenenganafauziah@gmail.com

ABSTRACT

For many years, there have been debates about the cost and benefit of corporate diversification strategy. For that reason, the objective of this study was to analyze the influence of related and unrelated diversification toward excess value of firm, excess value proxied firm's performance. Moreover independent variables in this analysis were level of diversification, industrial segmen, and type of diversification. In addition, the analysis used control variables of leverage, Tobin's Q ratio, earning growth, total asset, and firm's age. Using the control variables, they were expected to eliminate the mistakes in drawing the conclusions.

Furthermore, the sample was the secondary data from Indonesia Stock Exchange (BEI/ Bursa Efek Indonesia), i.e. the annual report of property and real estate listed from 2008 to 2010 in BEI. The sample was taken using the method of purposive sampling. The sample was 11 single segmen companies, and 101 diversified companies consisted of 18 related diversified and 83 unrelated diversified.

The statistics method was multiplied linear regression analysis, with hypotheses testing of t-test and F test. These analysis found that diversified company have negative excess value comparing with single segmen company, and there no different excess value between related diversified and unrelated diversified.

Keywords: *Related diversification, unrelated diversification, excess value, firm performance, segment sales.*

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu organisasi terdiri dari sekelompok orang yang bekerja bersama-sama untuk mencapai tujuan yang sama yaitu memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Salah satu parameter keuntungan adalah ROI. Bagi beberapa perusahaan mencapai tingkat ROI yang memuaskan merupakan tujuan yang sangat penting, ada juga yang memiliki tujuan utama memperluas pangsa pasar. Lain lagi halnya bagi perusahaan nirlaba, tujuan utamanya adalah memberikan pelayanan maksimum dalam memenuhi kebutuhan publik. Oleh karena itu setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda dan tentu juga strategi-strategi pencapaiannya berbeda.

Salah satu alternatif yaitu strategi diversifikasi. Menurut George & Kabir (2005) dalam Shinta Heru Satoto (2007) diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usahanya dengan membuka beberapa unit bisnis atau anak

persahaan baru baik dalam unit bisnis yang sama maupun dalam unit bisnis yang berbeda dengan bisnis inti perusahaan. Diversifikasi menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan ketika perusahaan menghadapi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang cepat. Protiti Dastidar (2007) dari George University dalam penelitiannya mengemukakan bahwa secara teoritis diversifikasi dapat memiliki baik dampak positif maupun dampak negatif, dan hal itu tak lepas dari pengaruh karakteristik perusahaan itu sendiri. Dilihat dari karakteristik perusahaan di Indonesia, banyak perusahaan terutama yang telah terdaftar di BEI merupakan bagian dari grup bisnis atau lebih dikenal dengan perusahaan korporasi. Perusahaan korporasi tersebut biasanya dipimpin oleh *holding company* yang membawahi beberapa anak perusahaan yang tersebar dalam berbagai sektor industri. Beberapa tahun terakhir ini diversifikasi yang cenderung mengalami peningkatan telah menjadi topik pro kontra dalam kaitannya dengan kekurangan dan kelebihanannya.

Pihak-pihak yang memandang manfaat positif diversifikasi menyatakan bahwa diversifikasi memudahkan koordinasi pada perusahaan yang memiliki banyak divisi berbeda yang melakukan transaksi secara internal (Chatterjee dan Wernerfelt, 1991:36). Manfaat lain yang dirasakan adalah pengurangan pajak karena transaksi internal (Berger dan Ofek, 1995:40). Sementara itu, pihak-pihak yang memandang akibat negatif diversifikasi menyatakan bahwa perusahaan diversifikasi memiliki nilai rendah karena mereka tidak mengalokasikan modal secara efisien di setiap segmen-segmen yang berbeda (Lamon and Polk, 2000:29). Billet dan Mauer (1998:2) dalam Anaria, dkk (2009) menyatakan bahwa perusahaan terdiversifikasi (*multiple segmen*) melakukan investasi secara tidak optimal.

Penelitian serupa juga dilakukan di Indonesia salah satunya oleh Puji Harto (2005). Hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara perusahaan terdiversifikasi dan perusahaan segmen tunggal. Berdasarkan nilai *excess value*, perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki nilai yang lebih rendah daripada perusahaan tunggal. Kemudian penelitian lain dilakukan oleh Anaria, dkk (2009) dan kesimpulan yang diperoleh yaitu : *leverage* dan tingkat kesempatan investasi Tobin's Q berpengaruh positif signifikan terhadap *excess value*, sedangkan umur dan jumlah segmen usaha berpengaruh negatif signifikan terhadap *excess value*, dan level diversifikasi, *earning growth*, serta jenis sektor industri manufaktur serta *property* dan *real estate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *excess value*.

Istilah *excess value* pada umumnya digunakan untuk menunjukkan nilai lebih sesuatu yang dibandingkan. Dalam hal ini *excess value* adalah selisih kinerja perusahaan terdiversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Penelitian ini berusaha menguji pengaruh diversifikasi berhubungan dan tidak berhubungan terhadap *excess value* perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dalam penelitian ini diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah strategi diversifikasi korporat berpengaruh terhadap *excess value* perusahaan?
- 2) Apakah perusahaan terdiversifikasi memiliki *excess value* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan industri tunggal?

- 3) Apakah terdapat perbedaan *excess value* antara perusahaan yang terdiversifikasi berhubungan dengan perusahaan yang terdiversifikasi tidak berhubungan?

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Strategi adalah pendekatan secara keseluruhan yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan pelaksanaan gagasan, perencanaan, dan pelaksanaan sebuah aktivitas dalam kurun waktu tertentu. Dalam strategi yang baik terdapat koordinasi tim kerja, memiliki misi, mengidentifikasi faktor pendukung yang sesuai dengan prinsip-prinsip pelaksanaan gagasan secara rasional, efisien dalam biaya, dan memiliki taktik untuk mencapai tujuan secara efektif (Jemsley H. Martani: 2006).

2.1.2 Strategi Diversifikasi Korporat

Strategi diversifikasi korporat (*Corporate level strategy*) berusaha menentukan bisnis apakah yang seharusnya dimasuki atau ingin dimasuki perusahaan, kemudian menentukan arah yang akan dituju organisasi dan peran yang akan dimainkan oleh tiap unit dalam organisasi dalam mengejar arah tujuan tersebut. Strategi diversifikasi merupakan salah satu dari strategi tingkat korporat. Diversifikasi pada tingkat korporat didefinisikan sebagai perluasan perusahaan yang aktif secara bersamaan dalam bisnis-bisnis yang berbeda (Pitt dan Hopkins (1982) dalam A. Van der Stede (2001:33)). Sedangkan menurut Bettis dan Mahajan (1985) dalam Yeni Absah (2007:9) diversifikasi bisnis adalah keanekaragaman jenis usaha baik yang saling berhubungan (*related*) maupun yang tidak saling berhubungan (*unrelated*).

Menurut Fred R. David (2009:260) terdapat dua jenis strategi diversifikasi yaitu diversifikasi berhubungan dan diversifikasi tidak berhubungan. Dikatakan berhubungan ketika bisnis memiliki kesesuaian antar bisnis yang bernilai secara kompetitif, dan dikatakan tidak berhubungan ketika tidak ada kesesuaian antar bisnis yang bernilai secara kompetitif.

a. Diversifikasi Berhubungan (*Related Diversification*)

Strategi diversifikasi berhubungan adalah strategi yang dilakukan perusahaan dengan menambah usaha baru atau produk/jasa baru yang masih berhubungan dengan produk/jasa yang dimiliki perusahaan saat ini. Dalam perusahaan korporasi diversifikasi dilakukan dengan menambah sektor industri baru yang berhubungan. Dengan menerapkan *related diversification* perusahaan akan berusaha untuk memasuki pasar produk yang membagi sumber daya dan kapabilitasnya dengan sektor bisnis yang telah ada atau meningkatkan kekuatan pasar mereka. Perusahaan yang menerapkan diversifikasi berhubungan biasanya berusaha mendayagunakan lingkup ekonomis antar sektor. Lingkup ekonomis (*economies of scope*) adalah penghematan biaya sehubungan dengan transfer kemampuan dan kompetensi yang dikembangkan dalam satu bisnis tanpa banyak biaya tambahan.

Menurut Michael A. Hitt *et all* (2008) terdapat dua jenis utama ekonomis operasional yang dipergunakan oleh perusahaan untuk menciptakan nilai dari lingkup ekonomis, yaitu berbagi aktivitas dan transfer kompetensi inti. Perbedaan antara berbagi aktivitas dan transfer kompetensi inti didasarkan kepada bagaimana sumber daya yang berbeda digunakan bersama untuk menciptakan lingkup ekonomis. Sumber daya berwujud seperti peralatan atau aset fisik seringkali dibagi untuk menciptakan lingkup ekonomis.

b. Diversifikasi tidak Berhubungan (*Unrelated Diversification*)

Ketika perusahaan menambah atau memasuki usaha/produk jasa baru yang tidak berhubungan dengan produk dan jasa perusahaan yang di produksi perusahaan sebelumnya, perusahaan tersebut berarti menerapkan diversifikasi tidak berhubungan. Pada perusahaan korporasi, dikatakan terdiversifikasi tidak berhubungan adalah ketika *holding company* membawahi beberapa sektor industri yang satu sama lain tidak memiliki keterkaitan. Perusahaan yang menerapkan *unrelated diversification* didalamnya akan terdapat beberapa sumber daya dan kapabilitas yang sama diantara unit bisnis perusahaan. Sinergi yang tercapai dalam strategi ini berasal dari hubungan hirarki antara *corporate office* dengan unit-unit bisnis.

2.1.2 Excess Value

Excess value merupakan istilah yang digunakan untuk menunjukkan selisih nilai lebih atas sesuatu yang dibandingkan, baik selisih nilai lebih dari perbandingan mengenai hasil penilaian dua metode pada satu objek, maupun selisih nilai lebih dari perbandingan nilai antara dua objek yang berbeda. Misalnya saja pada *business combination*, *excess value* digunakan untuk menunjukkan selisih nilai lebih antara nilai *investment* awal dengan *book value* perusahaan yang akan diakuisisi. Kemudian dalam hal aktivitas investasi pada sekuritas, *excess value* menunjukkan selisih nilai lebih dari *market value* dikurangi dengan *book value* saham.

Dalam peneitian ini *excess value* adalah selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. *Excess value* merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan, pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Berger dan Ofek (1995), Bodnar *et,all* (1998), Claessens *et,all* (2001), Bens *et,all* (2002), Puji Harto (2005), dan Annaria dkk (2009). Nilai ini didapatkan dengan membagi *market capitalization* dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value* yang menunjukkan tingkat kinerja perusahaan pada level individual. Nilai *imputed value* menunjukkan bagaimana kinerja masing-masing segmen perusahaan dihasilkkan ketika mereka dianggap seolah-olah merupakan perusahaan individu yang independen. *Excess value* dalam hal ini diperoleh dengan rumus

$$\text{ExVal}_i = \ln \left(\frac{MC_i}{IV_i} \right) \quad (01)$$

dimana

$$IV_i = \sum_{i=1}^n \text{segsales}_i \times \text{ind} \left(\frac{MC_i}{\text{sales}_i} \right) \quad (02)$$

Keterangan

- ExVal_i : *excess value* perusahaan i
 MC_i : *Market Capitalization* perusahaan i (nilai pasar ekuitas + nilai buku total hutang)
 IV_i : *Imputed Value* perusahaan i
 Segsales_i : penjualan masing-masing segmen perusahaan i
 Sales_i : total penjualan perusahaan i segmen tunggal dalam satu industri
 $\text{Ind} \left(\frac{MC_i}{\text{sales}_i} \right)$: rasio median dari *MC* terhadap *sales*

2.1.3 Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap *Excess Value*

a. Level Diversifikasi dengan *Excess Value*

Untuk mengukur tingkat diversifikasi suatu perusahaan digunakan Indeks Herfindahl. Indeks Herfindahl merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur tingkat konsentrasi dalam suatu industri. Dalam mengukur tingkat diversifikasi perusahaan, nilai Indeks Herfindahl menunjukkan tingkat konsentrasi suatu perusahaan dalam bisnis yang dimilikinya. Semakin indeks mendekati angka 1 (satu) maka perusahaan akan semakin terkonsentrasi pada sektor industri tertentu, Index Herfindahl dihitung dengan rumus sebagai berikut,

$$H_i = \sum_{i=1}^{i=n} \left[\frac{segsales_i}{total\ sales_i} \right]^2 \quad (03)$$

Keterangan

H : Indeks Herfindahl
Segsales : penjualan masing-masing segmen
Sales : total penjualan
n : jumlah segmen
i : perusahaan unit *crosssectional*

b. Sektor Industri dengan *Excess Value*

Dalam bukunya Fred R. David (2009:260) menyatakan bahwa perusahaan cenderung untuk beroperasi dalam bidang yang sejenis karena dalam kenyataannya bahwa perusahaan yang memiliki banyak segmen pengelolaannya ternyata tidak lebih mudah. Hal itu didukung oleh sejumlah penelitian, salah satu penelitian dilakukan oleh Li dan Wong (2003) yang memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memiliki sejumlah sektor industri memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang konsentrasi hanya pada satu segmen industri. Variabel ini merupakan variabel *dummy*, dimana nilai “1” untuk perusahaan terdiversifikasi dan nilai “0” untuk perusahaan sektor industri tunggal.

c. Diversifikasi Berhubungan dan Tidak Berhubungan terhadap *Excess Value*

Perusahaan dengan diversifikasi berhubungan memiliki kemampuan untuk mentransfer kompetensi inti dari satu unit bisnis ke unit bisnis lain dalam perusahaan. Kompetensi inti adalah kemampuan yang digunakan perusahaan untuk mencapai kinerja yang lebih tinggi dan menambah nilai di hadapan pelanggannya. Palepu (1985) dalam Shinta Heru Satoto (2007) menemukan bahwa perusahaan dengan diversifikasi berhubungan menunjukkan profit yang relatif lebih baik secara signifikan dibandingkan perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan. Berdasarkan penelitian tersebut, kemungkinan *excess value* perusahaan dengan diversifikasi berhubungan lebih tinggi dibandingkan *excess value* perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan. Variabel ini dihitung dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana nilai “1” untuk perusahaan terdiversifikasi berhubungan dan nilai “0” untuk perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan.

d. Leverage dengan *Excess Value*

Rasio *leverage* menunjukkan besarnya proporsi hutang yang ada dalam perusahaan. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh banyak dana dari kreditor. Hal ini seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi karena banyaknya dana tersedia dari kreditor tersebut. Hutang akan mengurangi konsumsi yang berlebihan oleh manajemen atas uang perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pemikiran ini didukung oleh Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009) yang menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Secara matematis kebijakan utang diformulasikan sebagai berikut,

$$Leverage_i = \frac{TD_i}{TA_i} \quad (04)$$

Keterangan

TD_i : Jumlah total utang perusahaan i

TA_i : Total aset yang dimiliki perusahaan i

e. Tobin's Q dengan *Excess Value*

Tobin's Q menunjukkan tingkat kesempatan investasi sebuah perusahaan. Tobin's Q yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik, dan juga mengindikasikan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimilikinya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat kesempatan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*. Pernyataan serupa dikemukakan oleh Lang dan Stultz (1994) dalam Anaria, dkk (2009) yang menemukan bahwa Tobin's Q dari perusahaan terdiversifikasi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Begitu pula dengan hasil penelitian Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009) yang menyimpulkan terdapat hubungan positif antara Tobin's Q dengan *excess value*.

$$Tobin's Q_i = \frac{MVS_i + TD_i}{TA_i} \quad (05)$$

Keterangan

MVS : nilai pasar ekuitas perusahaan i (*outstanding stock* x harga penutupan saham)

TD : nilai buku total hutang perusahaan i

TA : nilai buku total aset perusahaan i

f. *Earning Growth* dengan *Excess Value*

Pertumbuhan laba suatu perusahaan salah satunya dapat diukur dengan *earning per share*. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi *earning per share*-nya, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham juga meningkat. Hal tersebut dapat menjadi salah satu indikasi semakin baiknya kinerja perusahaan. Namun berbeda dengan pernyataan Puji Harto (2005) yang menyebutkan bahwa *earning growth* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*, sedangkan penelitian Annaria, dkk (2009) menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara *earning growth* dengan *excess value*.

$$\Delta eps_i = \frac{eps_{it} - eps_{it-1}}{eps_{it-1}} \quad (06)$$

Keterangan

Δ *eps* : selisih pertumbuhan laba per saham tahun pada tahun t dikurangi tahun t-1

*eps*_t : pertumbuhan laba per saham tahun t

*eps*_{t-1} : pertumbuhan laba per saham tahun sebelumnya (t-1)

i : perusahaan unt *crosssectional*

g. Ukuran Perusahaan dengan *Excess Value*

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat diukur dengan aset yang dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin perusahaan memiliki peluang yang lebih untuk mengelola perusahaan secara efektif dan akhirnya menghasilkan kinerja yang lebih tinggi pula. Pendapat ini didukung oleh Puji Harto (2005) yang menemukan bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Annaria, dkk (2009) juga menemukan bahwa semakin tinggi aset perusahaan maka semakin tinggi pula *excess value*-nya. Ukuran perusahaan dirumuskan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$Size_i = \ln (TA_i) \quad (07)$$

Keterangan

Size : Ukuran perusahaan i

TA_{it} : Total Aset perusahaan i

h. Umur Perusahaan dengan *Excess Value*

Semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi peluang perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya melalui implementasi kedalam berbagai strategi korporasi berdasarkan pengalaman managerial yang sudah terlatih. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009) yang menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Artinya semakin lama umur perusahaan maka semakin rendah *excess value*-nya (koefisien umur dalam uji-t bernilai negatif).

2.2 Pengembangan Hipotesis

Persamaan uji hipotesis dalam penelitian ini dibagi menjadi dua model persamaan dikarenakan ada dua sampel berbeda yang digunakan dalam penelitian. Untuk menguji H_1 dan H_2 digunakan model-1, sedangkan untuk menguji H_3 digunakan model-2.

2.2.1 Model-1

Persamaan model-1 menggunakan sampel perusahaan sektor *property* dan *real estate* baik perusahaan yang termasuk industri tunggal maupun perusahaan yang terdiversifikasi. Model-1 digunakan untuk menguji H_1 dan H_2 .

a. Pengaruh Diversifikasi terhadap *Excess Value*

Level diversifikasi perusahaan diukur dengan Indeks Herfindahl untuk menunjukkan tingkat konsentrasi suatu perusahaan sehubungan dengan segmen usaha yang dimilikinya. Sedangkan *excess value* menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Diversifikasi merupakan salah satu alternatif strategi yang dapat diterapkan oleh perusahaan. Terdapat insentif yang mendorong perusahaan memilih menerapkan strategi diversifikasi, salah satunya adalah insentif internal mencakup kinerja perusahaan dimasa depan yang mengandung ketidakpastian misalnya kinerja arus kas (Michael A. Hitt, *et all* : 2008). Berdasarkan penjelasan tersebut maka diperoleh hipotesis pertama yaitu,

H_1 : Level diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap *excess value*.

b. *Excess Value* Perusahaan Terdiversifikasi dan Perusahaan Segmen Tunggal

Menurut Michael A. Hitt, *at all* (2008) terdapat insentif yang mendorong perusahaan menerapkan strategi diversifikasi, salah satunya adalah dalam rangka menghadapi ketidakpastian kinerja arus kas yang akan datang. Diversifikasi merupakan strategi penyebaran risiko yang mungkin dihadapi perusahaan. Ketika perusahaan memiliki dua atau lebih segmen bisnis, maka perusahaan tersebut memiliki peluang untuk tetap bertahan apabila salah satu segmen usahanya mengalami penurunan. Perusahaan dapat melakukan subsidi

silang antar segmen bisnis yang dimilikinya, ataupun dengan melakukan transfer sumber daya baik tenaga kerja, modal, dan teknik pemasaran. Oleh karena itu perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan segmen tunggal, karena dianggap lebih dapat bertahan dan memiliki risiko yang lebih sedikit. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka diperoleh hipotesis kedua sebagai berikut,

H₂: *Excess value* perusahaan terdiversifikasi lebih tinggi daripada perusahaan segmen tunggal.

2.2.2 Model-2

Persamaan model-2 menggunakan sampel perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdiversifikasi baik yang berhubungan maupun tidak berhubungan. Model-2 digunakan untuk menguji H₃.

***Excess Value* Perusahaan Terdiversifikasi Berhubungan dan Perusahaan Terdiversifikasi Tidak Berhubungan**

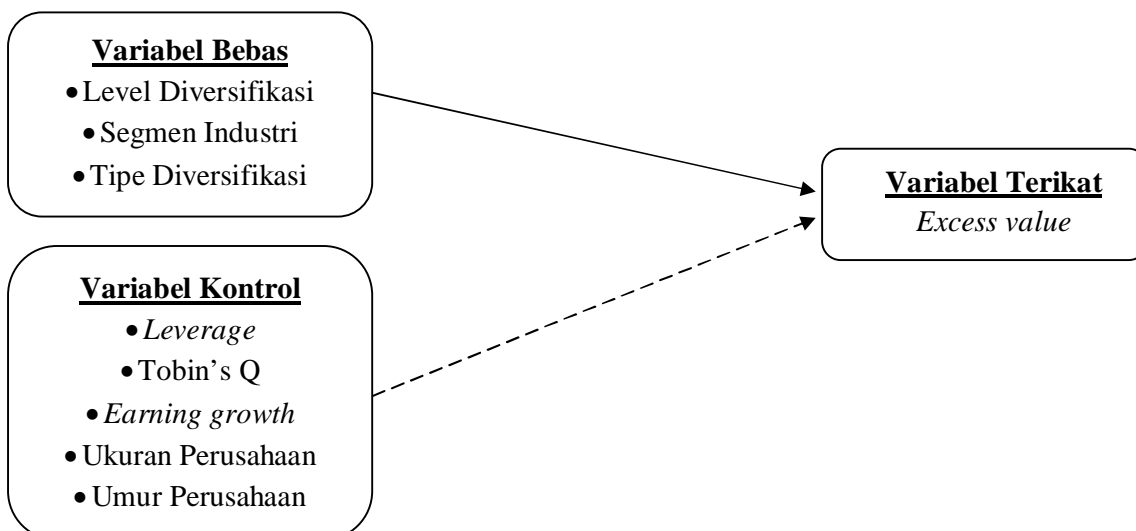
Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, terdapat dua tipe strategi diversifikasi yaitu (a) berhubungan dan (b) tidak berhubungan. Dengan menerapkan strategi diversifikasi berhubungan, perusahaan akan memasuki pasar produk yang akan membagi sumber daya dan kapabilitasnya dengan segmen bisnis yang telah digelutinya atau meningkatkan kekuatan pasarnya. Sedangkan dengan menerapkan strategi diversifikasi tidak berhubungan maka akan terdapat beberapa sumber daya dan kapabilitas yang sama diantara segmen bisnis yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya perbedaan sumber daya dan kapabilitas antara perusahaan terdiversifikasi berhubungan dan perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan, maka hipotesis ketiga adalah,

H₃: Terdapat perbedaan nilai *excess value* antara perusahaan terdiversifikasi berhubungan dengan perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hipotesis penelitian tersebut diatas, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran



III. METODE PENELITIAN

3.1 Metode Pengumpulan Data

3.1.1 Data yang Dihimpun

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Seluruh data yang di olah merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2009 dan telah dipublikasikan. Dipilihnya perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian adalah berdasarkan pertimbangan karena industri tersebut merupakan industri yang banyak melakukan diversifikasi. Sedangkan dipilihnya tahun 2008-2010 sebagai tahun penelitian dikarenakan penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya oleh Annaria, dkk (2009).

3.1.2 Tehnik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* terbuka yang berbadan hukum yang berdomisili di Indonesia dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Untuk memperoleh data yang representatif, sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut

- 1) Seluruh perusahaan dalam industri *property* dan *real estate* baik yang terdiversifikasi maupun perusahaan dengan segmen tunggal yang terdaftar di BEI.
- 2) Menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan untuk tahun 2008-2010.
- 3) Memiliki data yang lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian, seperti total aset; usia perusahaan; total hutang; total penjualan; penjualan per segmen; harga saham penutupan per 31 Desember; jumlah saham beredar per 31 Desember; laba per saham per 31 Desember.

3.2 Operasionalisasi Variabel

3.2.1 Variabel Terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *excess value*, yang merupakan selisih kinerja antara perusahaan terdiversifikasi dengan perusahaan segmen tunggal. Jika *excess value* menunjukkan nilai yang positif artinya perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan segmen tunggal. Namun sebaliknya jika nilai *excess value* negatif, maka kinerja perusahaan terdiversifikasi lebih rendah daripada perusahaan segmen tunggal.

3.2.2 Variabel Bebas

a. Level Diversifikasi

Merupakan tingkat pengembangan perusahaan melalui penambahan jumlah perusahaan yang dikelola maupun tingkat segmen yang dimiliki minimal 2 segmen usaha baik segmen yang berhubungan maupun tidak berhubungan dengan bisnis inti perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan Indeks Herfindahl, semakin angka indeks mendekati angka 1 (satu) perusahaan semakin terkonsentrasi pada sektor industri tertentu. Perusahaan sektor industri tunggal memiliki nilai Indeks Herfindahl 1 (satu).

b. Segmen Industri

Variabel segmen industri mengacu kepada karakteristik industri berdasarkan jumlah segmen bisnis yang dimiliki. Perusahaan yang hanya beroperasi pada satu segmen bisnis adalah perusahaan segmen tunggal. Sedangkan perusahaan yang memiliki anak perusahaan

baik dengan bisnis yang berhubungan maupun tidak berhubungan dalam kelompok perusahaan terdiversifikasi. Variabel segmen industri merupakan variabel *dummy*, dimana nilai “1” untuk perusahaan terdiversifikasi dan nilai “0” untuk perusahaan segmen tunggal.

c. Tipe Diversifikasi

Berdasarkan alternatif diversifikasi yang diterapkan, perusahaan terdiversifikasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu perusahaan dengan diversifikasi berhubungan (*related diversification*) dan perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan (*unrelated diversification*). Variabel tipe diversifikasi merupakan variabel *dummy*, dimana nilai “1” untuk perusahaan dengan diversifikasi berhubungan dan nilai “0” untuk perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan.

3.2.3 Variabel Kontrol

a. Leverage

Leverage menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai oleh utang, atau menunjukkan proporsi hutang dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan membagi total utang dengan *total asset*. Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976).

b. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan ukuran yang menunjukkan tingkat kesempatan investasi perusahaan. Tobin's Q dapat diperoleh dari *market value of the firm* terhadap *replacement cost* atas aset atau dihitung dari *market value* dari ekuitas ditambah dengan *book value* dari total debt dibagi dengan *book value* dari *total asset*. Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa Tobin's Q merefleksikan *excess value* dari *market expectation* yang dilihat dari *market price* terhadap nilai sesungguhnya (*book value*) dari nilai perusahaan (Faizal Rahman:2010).

c. Earning Growth

Merupakan indikator pertumbuhan laba perusahaan yang dihitung dari persentase pertumbuhan laba bersih per saham (*earning per share*) tahun tertentu dibandingkan tahun sebelumnya.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol yang menunjukkan level ukuran perusahaan dilihat dari total kekayaan yang dimiliki, yang dihitung dari lognormal total aset perusahaan.

e. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan variabel kontrol yang diukur dengan menghitung jumlah umur perusahaan semenjak didirikan sampai dengan tahun pengamatan.

3.3 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang hanya mengolah, dan menyajikan data tanpa mengambil keputusan untuk populasi. Dengan kata lain, hasil penelitian ini hanya melihat gambaran secara umum berdasarkan suatu sampel. Untuk mengolah data statistik dalam penelitian ini menggunakan SPSS 15.

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda model telah lolos dari serangkaian uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Analisis ini juga menggunakan uji statistik uji R^2 , uji F, dan uji t.

3.3.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar dua atau lebih variabel bebas terhadap variable terikat. Dalam penelitian ini terdapat dua model regresi yang digunakan yaitu:

Model-1: Untuk H_1 dan H_2

$$\text{ExVal}_i = \alpha + \beta_1 \text{Div}_i + \beta_2 \text{Seg}_i + \beta_3 \text{Lev}_i + \beta_4 \text{Q}_i + \beta_5 \text{Growth}_i + \beta_6 \text{TA}_i + \beta_7 \text{Age}_i + e \quad (08)$$

Model-2 : Untuk H_3

$$\text{ExVal}_i = \alpha + \beta_1 \text{Div}_i + \beta_2 \text{Tipe}_i + \beta_3 \text{Lev}_i + \beta_4 \text{Q}_i + \beta_5 \text{Growth}_i + \beta_6 \text{TA}_i + \beta_7 \text{Age}_i + e \quad (09)$$

Keterangan

ExVal : Menunjukkan *excess value of firm*, menunjukkan ukuran kinerjaja

α : Konstanta

β_1 - β_7 : Koefisien regresi

Div : Level diversifikasi perusahaan diukur dengan indeks Herfindahl

Seg : Variabel *dummy* segmen

(1 = perusahaan terdiversifikasi; 0 = perusahaan segmen tunggal)

Tipe : Variabel *dummy* tipe diversifikasi

(1 = diversifikasi berhubungan; 0 = diversifikasi tidak berhubungan)

Lev : Perbandingan total hutang dengan total aset

Q : Tobins'Q, menunjukkan tingkat kesempatan investasi perusahaan

Growth : *Earning growth*, menunjukkan tingkat pertumbuhan laba perusahaan

TA : *Total asset*, menunjukkan ukuran perusahaan.

Age : Umur perusahaan mulai dari perusahaan berdiri sampai tahun penelitian.

i : Perusahaan unit *crosssectional*

e : *error* atau faktor kesalahan acak

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan studi statistik deskriptif dengan analisis multivariat. Populasi penelitian untuk model-1 adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2008 s/d 2010 sebanyak 132, sedangkan untuk model-2 populasinya adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdiversifikasi yang terdaftar di BEI tahun 2008 s/d 2010 sebanyak 113. Sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 112 perusahaan untuk model-1 yang terdiri dari 11 perusahaan segmen tunggal dan 101 perusahaan terdiversifikasi. Untuk model-2 diperoleh sampel 101 perusahaan terdiversifikasi yang terdiri dari 13 perusahaan dengan bisnis berhubungan dan 83 perusahaan bisnis tidak berhubungan. Komposisi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Komposisi Sampel Penelitian

| Tahun | Model-1 | | Model-2 | |
|-------|---------------|-----------------|------------------|--------------------|
| | Single Segmen | Multiple Segmen | Multiple Related | Multiple Unrelated |
| 2008 | 4 | 30 | 5 | 25 |
| 2009 | 5 | 38 | 7 | 31 |
| 2010 | 2 | 33 | 6 | 27 |
| Total | 11 | 101 | 18 | 83 |
| | 112 | | 101 | |

Sumber: IDX diolah

4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

4.2.1 Model-1

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan diketahui bahwa data pada model-1 dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak multikolinier, tidak heteroskedastis, dan tidak diperoleh keberadaan autokorelasi.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.2 maka dapat ditulis persamaan regresi untuk model-1 sebagai berikut:

$$ExVal_i = -3,209 - 0,655 Div_i - 0,118 Seg_i + 0,045 Lev_i + 0,001 Q_i - 0,031 Growth_i + 0,170 TA_i - 0,047 Age_i + e$$

Tabel 4.2
Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda Model-1

| Variabel | B | T | Sig. |
|---|--------|--------|--------|
| (Constant) | -3,209 | -2,557 | 0,012 |
| H | -0,655 | -2,386 | 0,019* |
| Segmen | -0,118 | -0,367 | 0,714 |
| Leverage | 0,045 | 2,531 | 0,013* |
| Tobin's Q | 0,001 | 3,143 | 0,002* |
| Growth | -0,031 | -1,400 | 0,165 |
| ln TA | 0,170 | 3,814 | 0,000* |
| Age | -0,047 | -5,802 | 0,000* |
| F Statistik : 10,807; Sig. Level: 0,000 R ² : 0,451; Adj. R ² : 0,409 Durbin-Watson: 1,790 *Signifikan pada α = 0,05 | | | |

Sumber: Output SPSS diolah

4.2.1.1 Hasil Uji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

a. Hipotesis 1

Untuk melakukan uji hipotesis 1 digunakan model-1. Berdasarkan hasil analisis regresi yang ditunjukkan tabel 4.13 untuk Index Herfindahl pada model-1 diperoleh koefisien regresi sebesar -0,655 dan nilai t hitung sebesar -2,386 dengan signifikansi 0,019 dimana nilai

signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ ($0,019 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* level diversifikasi yang ditunjukkan oleh Index Herfindahl memiliki pengaruh terhadap *excess value* perusahaan. Dengan demikian H_1 diterima atau menyatakan bahwa level diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap *excess value*. Hasil ini tidak mendukung penelitian Puji Harto (2005) dan penelitian Annaria, dkk (2009) yang menyatakan hubungan yang tidak signifikan antara level diversifikasi terhadap *excess value*.

b. Hipotesis 2

Untuk melakukan uji hipotesis 2 digunakan model-1. Berdasarkan hasil analisis regresi yang ditunjukkan tabel 4.13 untuk variabel segmen diperoleh koefisien regresi sebesar -0,118 dan nilai t hitung sebesar -0,367 dengan signifikansi 0,714 dimana nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ ($0,714 > 0,05$) yang berarti penolakan untuk H_2 atau menyatakan *excess value* perusahaan terdiversifikasi tidak lebih tinggi dari perusahaan segmen tunggal. Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto (2005) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang fokus.

4.2.1.2 Pengaruh *Leverage*, Tobin's Q, *Earning Growth*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap *Excess Value*

a. Pengaruh *Leverage* terhadap *Excess Value*

Leverage yang mencerminkan proporsi total hutang terhadap total aset menunjukkan hasil koefisien yang positif yaitu sebesar 0,45 (tabel 4.2) dan signifikan dengan signifikansi 0,013 (tabel 4.2), artinya semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula *excess value* atau kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009) yang menemukan cukup bukti hubungan positif antara *leverage* dengan kinerja perusahaan, yang diukur dengan *excess value*. Tingginya *leverage* menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor (hutang).

b. Pengaruh Tobin's Q terhadap *Excess Value*

Hasil uji regresi diperoleh koefisien korelasi positif untuk variabel Tobin's Q yaitu sebesar 0,001 (tabel 4.2) dan signifikan dengan signifikansi 0,002 (tabel 4.2). Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal mengenai pengaruh positif Tobin's Q terhadap *excess value*. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Tobin's Q perusahaan maka semakin tinggi pula *excess value*-nya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi atau lebih besar dari 1, umumnya memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi, dan juga mengindikasikan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimilikinya.

c. Pengaruh *Earning Growth* terhadap *Excess Value*

Uji regresi pada model-1 yang hasilnya ditunjukkan oleh tabel 4.2 menunjukkan koefisien yang negatif untuk variabel *earning growth* sebesar -0,31 namun tidak signifikan dengan signifikansi sebesar 0,165 yang artinya *earning growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *excess value*. Sedangkan koefisien yang negatif berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan atau semakin tinggi rasio *earning growth* maka kinerja perusahaan semakin

menurun. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi *earning per share*-nya, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham juga meningkat. Namun hasil ini mendukung pernyataan Puji Harto (2005) yang menyebutkan bahwa *earning growth* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*. Pengaruh *earning growth* yang negatif dikarenakan bahwa kinerja perusahaan yang dalam hal ini di tunjukan oleh *excess value* dipengaruhi oleh banyak hal tidak hanya dari sisi laba perusahaan, sedangkan *earning growth* hanya mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dari sisi laba perusahaan saja.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Excess Value*

Variabel lognormal total aset menunjukkan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil regresi, koefisien regresi untuk lognormal total aset menunjukkan nilai positif sebesar 0,170 (tabel 4.2) dan signifikan dengan signifikansi 0,000. Artinya bahwa ukuran perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* berpengaruh secara positif terhadap *excess value*, dimana semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula kinerja perusahaan tersebut. Dengan tersedianya aset yang cukup, perusahaan memiliki kesempatan investasi yang lebih banyak, dengan adanya modal yang cukup kinerja perusahaan dapat meningkat. Hasil ini mendukung hasil penelitian Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009).

e. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Excess Value*

Hasil uji regresi (tabel 4.2) menunjukkan koefisien regresi yang negatif sebesar -0,47 dan signifikan dengan signifikansi sebesar 0,000. Artinya semakin tua umur perusahaan, maka nilai *excess value*-nya akan negatif. Hipotesis awal untuk variabel ukuran perusahaan menyatakan bahwa perusahaan dengan usia yang lebih tua memiliki banyak pengalaman, jadi diperkirakan akan memiliki kinerja yang lebih baik karena lebih tau strategi mana yang lebih tepat diterapkan pada perusahaannya. Namun hasil analisis ini tidak sesuai dengan perkiraan awal, kondisi ini mungkin saja dipengaruhi juga oleh faktor-faktor lain yang mungkin dapat terjadi selama perusahaan beroperasi, misalnya karena penerapan strategi yang tidak tepat dan perkembangan teknologi. Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto (2005) dan penelitian oleh Annaria, dkk (2009) dimana koefisien umur bernilai negatif.

4.2.2 Model-2

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan diketahui bahwa data pada model-2 dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak multikolinier, tidak heteroskedastis, dan tidak diperoleh keberadaan autokorelasi.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.3 maka dapat ditulis persamaan regresi untuk model-2 sebagai berikut:

$$\text{ExVal}_i = -3,031 - 0,598 \text{ Div}_i - 0,007 \text{ Tipe}_i + 0,027 \text{ Lev}_i + 0,001 \text{ Q}_i - 0,032 \text{ Growth}_i + 0,162 \text{ TA}_i - 0,050 \text{ Age}_i + e$$

4.2.2.1 Hasil Uji Hipotesis 3

Untuk melakukan uji hipotesis 3 digunakan persamaan regresi model-2. Dari hasil analisis pada tabel 4.3, untuk variabel tipe diperoleh koefisien regresi sebesar -0,007 dan t hitung sebesar -0,035 dengan signifikansi sebesar 0,972 lebih besar dari tingkat signifikansi

$\alpha = 5\%$ ($0,972 > 0,05$). Dengan hasil tersebut maka H_3 ditolak karena tidak signifikan, artinya pada sektor properti dan real estate tidak terdapat perbedaan *excess value* perusahaan terdiversifikasi berhubungan dengan *excess value* perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan. Dengan kata lain tidak terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan dengan *multiple segmen* baik yang memiliki beberapa bisnis berhubungan dengan yang tidak berhubungan. Belum ada penelitian secara statistik mengenai hal ini, dalam sejumlah literatur seperti dalam bukunya Michael A. Hitt *et all* (2008) dan Anthony dan Govindarajan (2004) disebutkan bahwa perusahaan dengan diversifikasi berhubungan memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan segmen tunggal, sedangkan perusahaan dengan diversifikasi tidak berhubungan mencapai kinerja yang baik dalam jangka panjang (Anthony & Govindarajan:2004).

Tabel 4.3
Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda Model-2

| Variabel | Model-2 | | |
|---|---------|--------|--------|
| | B | t | Sig. |
| (Constant) | -3,031 | -2,259 | 0,026 |
| H | -0,598 | -2,086 | 0,040* |
| Tipe | -0,007 | -0,035 | 0,972 |
| Leverage | 0,027 | 1,219 | 0,226 |
| Tobin's Q | 0,001 | 2,815 | 0,006* |
| Growth | -0,032 | -1,354 | 0,179 |
| ln TA | 0,162 | 3,349 | 0,001* |
| Age | -0,050 | -5,648 | 0,000* |
| F Statistik : 8,461; Sig. Level: 0,000 R ² : 0,422; Adj. R ² : 0,362 Durbin-Watson: 1,645 *Signifikan pada $\alpha = 0,05$ | | | |

Sumber: Output SPSS diolah

4.2.2.2 Pengaruh Level Diversifikasi, *Leverage*, Tobin's Q, *Earning Growth*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan

a. Pengaruh Level Diversifikasi terhadap *Excess Value*

Hasil regresi pada model-2 untuk level diversifikasi yang diukur dengan Index Herfindahl menunjukkan hasil yang signifikan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,040. Hasil itu menunjukkan bahwa level diversifikasi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdiversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Kesimpulan ini tidak mendukung penelitian Puji Harto (2005), dan Annaria, dkk (2009) yang menyatakan bahwa level diversifikasi tidak memiliki cukup bukti untuk dinyatakan memberikan pengaruh terhadap *excess value*.

b. Pengaruh *Leverage* terhadap *Excess Value*

Leverage yang mencerminkan proporsi total hutang terhadap total aset menunjukkan hasil koefisien yang positif sebesar 0,027 (tabel 4.3) namun tidak signifikan dengan signifikansi 0,226 (tabel 4.3), artinya semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula *excess value* atau kinerja perusahaan lebih baik. Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto

(2005) dan Annaria, dkk (2009) yang menemukan cukup bukti hubungan positif antara *leverage* dengan kinerja perusahaan, yang diukur dengan *excess value*. Tingginya *leverage* seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi dengan pemakaian dana eksternal dari kreditor (hutang).

c. Pengaruh Tobin's Q terhadap *Excess Value*

Dari hasil uji regresi diperoleh koefisien korelasi positif untuk variabel Tobin's Q sebesar 0,001 (tabel 4.3) dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,006. Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal mengenai pengaruh positif Tobin's Q terhadap *excess value*. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Tobin's Q perusahaan maka semakin tinggi pula *excess value*-nya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi, atau lebih besar dari 1, umumnya memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi, dan juga mengindikasikan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimilikinya.

d. Pengaruh *Earning Growth* terhadap *Excess Value*

Uji regresi pada model-2 yang hasilnya ditunjukkan oleh tabel 4.3 menunjukkan koefisien yang negatif untuk variabel *earning growth* sebesar -0,32 yang artinya semakin tinggi rasio *earning growth* maka kinerja perusahaan semakin menurun. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi *earning per share*-nya, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham juga meningkat. Namun hasil ini mendukung pernyataan Puji Harto (2005) yang menyebutkan bahwa *earning growth* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*. Pengaruh *earning growth* yang negatif dikarenakan bahwa kinerja perusahaan yang dalam hal ini di tunjukan oleh *excess value* dipengaruhi oleh banyak hal tidak hanya dari sisi laba perusahaan, sedangkan *earning growth* hanya mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dari sisi laba perusahaan saja.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Excess Value*

Variabel lognormal aset menunjukkan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil regresi model-2, koefisien regresi untuk lognormal total aset menunjukkan nilai positif sebesar 0,162 (tabel 4.3) dan signifikan pada nilai signifikansi 0,001 (tabel 4.3). Artinya bahwa pada sektor *property* dan *real estate* ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *excess value*, dimana semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula kinerja perusahaan tersebut. Dengan tersedianya aset yang cukup, perusahaan memiliki kesempatan investasi yang lebih banyak, dengan dana modal yang cukup kinerja perusahaan dapat meningkat. Hasil ini mendukung hasil analisis Puji Harto (2005) dan Annaria, dkk (2009).

f. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Excess Value*

Hasil uji regresi (tabel 4.3) menunjukkan koefisien regresi yang negatif sebesar -0,050 dan signifikan dengan nilai 0,000. Artinya semakin tua umur perusahaan, maka nilai *excess value*-nya akan negatif. Perusahaan dengan usia yang lebih tua memiliki banyak pengalaman, jadi diperkirakan akan memiliki kinerja yang lebih baik karena lebih tau strategi mana yang lebih pas diterapkan pada perusahaannya. Namun hasil analisis ini tidak sesuai dengan perkiraan awal, kondisi ini mungkin saja dipengaruhi juga oleh faktor-faktor lain yang mungkin dapat terjadi selama perusahaan beroperasi misalnya karena penerapan strategi yang

tidak tepat dan perkembangan teknologi. Hasil ini mendukung penelitian Puji Harto (2005) dan penelitian oleh Annaria, dkk (2009) dimana koefisien umur bernilai negatif.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Level diversifikasi perusahaan berpengaruh terhadap *excess value*. Level diversifikasi menyatakan sejauh mana perusahaan melakukan diversifikasi. Dengan adanya perbedaan tingkat diversifikasi artinya karakteristik perusahaan-perusahaan juga berbeda, dilihat dari risiko dan kesempatan, struktur organisasi, strategi yang diterapkan, sumber daya yang dimiliki, dan kompetensi inti yang dimiliki perusahaan. Perbedaan karakteristik tersebut akan menghasilkan kinerja yang berbeda pula.
- 2) *Excess value* perusahaan terdiversifikasi tidak lebih tinggi dari perusahaan industri tunggal. Perusahaan yang terdiversifikasi akan memiliki sumber daya, aktivitas, strategi, dan bisnis yang lebih dari satu jenis. Dari karakteristik tersebut perusahaan terdiversifikasi akan memiliki masalah yang lebih kompleks, karena setiap unit diversifikasi adalah berasal dari *holding company* yang sama maka masalah yang terjadi pada salah satu unit bisnis akan berpengaruh pada unit-unit yang lainnya. Fenomena tersebut otomatis akan mengganggu efektivitas perusahaan secara keseluruhan yang berdampak pada kinerja yang menurun pada perusahaan tersebut.
- 3) Tidak terdapat perbedaan *excess value* perusahaan terdiversifikasi berhubungan dengan *excess value* perusahaan terdiversifikasi tidak berhubungan. Perusahaan yang terdiversifikasi baik yang berhubungan maupun tidak berhubungan memiliki unit bisnis lebih dari satu. Antar unit bisnis tersebut dapat saling bekerjasama untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan. Pada akhirnya kerjasama tersebut dapat menciptakan nilai ekonomis bagi perusahaan secara keseluruhan, dengan berbagi aktivitas dan transfer kompetensi inti untuk diversifikasi berhubungan, dan untuk diversifikasi tidak berhubungan dapat dilakukan dengan alokasi pasar modal dan strukturisasi. Sehingga yang tercipta adalah nilai perusahaan secara keseluruhan, bukan nilai dari masing-masing unit dalam perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan ada saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

- 1) Menggunakan sektor industri lain dalam sampel penelitian, untuk mengetahui apakah terdapat konsistensi pada berbagai sektor industri.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih panjang.
- 3) Sehubungan dengan masih jarangya penelitian mengenai strategi diversifikasi perusahaan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel lain selain dari variabel dalam penelitian ini. Misalnya menguji pengaruh diversifikasi terhadap kualitas *Good Corporate Governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R., and V.Govindarajan. 2004. *Management Control System*. Irwin McGrawHill, 11th edition.
- Beams, Floyd A., Anthony, Joseph H., Clement, Robin P., and Lowensohn, Suzanne H. 2009. *Advance Accounting*. Pearson International Education, 10th edition.
- Bens, Daniel A., and Monahan, Steven J. 2002. *Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification*. School of Business, University of Chicago.
- Bodnar, Gordon M., Tang, Charles, and Weintrop, Joseph. 2000. *Both Sides of Corporate Diversification: The value impacts of geographic and industrial diversification*.
- Dastidar, Prostiti. 2009. *International corporate diversification and performance: Does firm self-selection matter?*. International Review of Financial Analysis 40, 71-85.
- David, Fred R. 2009. *Strategic Management*. Pearson Education, 12th edition.
- Denis, David J., Denis, Diane K., and Yost, Keven. 2000. *Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value*. West Lafayette, IN 47907-1310.
- Finoza, Lamuddin. 2010. *Komposisi Bahasa Indonesia untuk Mahasiswa Nonjurusan Bahasa*. Diksi, revisi 4.
- Ghazali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometric*. McGrawHill, 4th edition.
- Harto, Puji. 2005. *Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal ekonomi dan keuangan, SNA 8 Solo.
- Hasibuan, Ade Sobrina. 2009. *Pengaruh Strategi Diversifikasi Berhubungan dan Tidak Berhubungan terhadap perilaku Kebijakan Struktur Modal*. Skripsi Fakultas Ekonomi-Universitas Indonesia.
- Hitt, Michael A., Ireland, R. Duane, and Hoskisson, Robert E. 2008. *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*. West Publishing Company, 8th edition.
- Huseini, Jemsley H. Martani. 2006. *Proses Formasi & Implementasi Manajemen Strategik Kontemporer: Operasionalisasi Strategi*. Elex Media Komputindo.
- Kusumawati. 2005. *Pengaruh Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas Perusahaan Industri Terbuka di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi, AKSIOMA Vol. 4, 100-126.
- Lamont, Own A., and Polk, Christopher. 2000. *Does diversification destroy value? Evidence from industry shocks*. University of Chicago.

- Lemmon, Michael, and Lins, Karl. 2001. *Ownership Structure, Corporate Governance, And Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis*. William Davidson Working Paper Number 393.
- Lins, Karl, and Sarvaes, Henry. 1999. *International Evidence on The Value OF Corporate Diversification*. The Journal Of Finance Vol. LIV, No. 6.
- Martono, Nanang. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Rajawali Pers.
- Rahman, Faizal. 2010. *Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan dari Segi Profitabilitas dan Ekspektasi Pasar dalam Kaitannya pada Resiko Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia Selama tahun 2005-2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi-Universitas Indonesia.
- Robbins, Stephen P., and Coulter, Mary. 2010. *Management*. Pearson Education, 10th edition.
- Satoto, Sinta Heru. 2009. *Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, 280-287.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods for Business*. John Wiley & Sons Inc, 4th edition.
- Setionoputri, Annaria., Meiden, Carmel., dan Siagian, Dergibson. 2009. *Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Excess Value Perusahaan Manufaktur, Perdagangan Grosir dan Eceran, serta Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2007*. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, SNA 12 Pontianak.
- Suryadi, dan Purwanto. 2007. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi 2. Salemba Empat.
- Syan-Cheng, Shen, and Wai Ho, Kim. 2000. *Corporate Diversification, Ownership Structure, and Firm Value The Singapore Evidence*. International Review of Financial Analysis 9, 315-326.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 - POPULASI PENELITIAN

Tabel 1
Populasi Penelitian

| No | Kode | Nama Perusahaan | Model-1 | Model-2 |
|----|------|--------------------------------|---------|---------|
| | | | S/M | R/U |
| 1 | ASRI | PT. Alam Sutera Realty | S | |
| 2 | BAPA | PT. Bekasi Asri Pemula | M | R |
| 3 | BIPP | PT. Bhuwanatala Indah Permai | M | U |
| 4 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | M | U |
| 5 | BKSL | PT. Sentul City | M | U |
| 6 | BSDE | PT. Bumi Serpong Damai | M | U |
| 7 | CKRA | PT. Citra Kebun Raya Agri | S | |
| 8 | COWL | PT. Cowell Development | M | R |
| 9 | CTRA | PT. Ciputra Development | M | U |
| 10 | CTRP | PT. Ciputra Property | M | U |
| 11 | CTRS | PT. Ciputra Surya | M | U |
| 12 | DART | PT. Duta Anggada Realty | M | R |
| 13 | DILD | PT. Intiland Development | M | R |
| 14 | DUTI | PT. Duta Pertiwi | M | U |
| 15 | ELTY | PT. Bakrieland Development | M | U |
| 16 | FMII | PT. Fortune Mate Indonesia | M | R |
| 17 | GMTD | PT. Gowa Makassar Tourism Dev. | M | U |
| 18 | GPRA | PT. Perdana Gapura Prima | M | U |
| 19 | JRPT | PT. Jaya Real Property | M | U |
| 20 | KIJA | PT. Kawasan Industri Jababeka | M | U |
| 21 | KPIG | PT. Global Land Development | M | U |
| 22 | LAMI | PT. Lamicitra Nusantara | M | U |
| 23 | LCGP | PT. Laguna Cipta Griya | S | |
| 24 | LPCK | PT. Lippo Cikarang | M | U |
| 25 | LPKR | PT. lippo Karawaci | M | U |
| 26 | MDLN | PT. Modernland Realty, Ltd. | M | U |
| 27 | OMRE | PT. Indonesia Prima Property | M | U |
| 28 | PWON | PT. Pakuwon Jati | M | U |
| 29 | PWSI | PT. Pancawiratama Sakti | S | |
| 30 | RDTX | PT. Roda Vivatex | M | U |
| 31 | SCBD | PT. Danayasa Arthatama | M | U |
| 32 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | M | R |
| 33 | SMDM | PT. Suryamas Duta Makmur | M | U |
| 34 | SMRA | PT. Summarecon Agung | M | U |

Lanjutan Tabel 1...

| | | | | |
|----|-------|---------------------------------|---|---|
| 35 | ADHI | PT. Adhi Karya (Persero) | M | U |
| 36 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | M | U |
| 37 | JKON | PT. Jaya Konstruksi Manggola P. | M | U |
| 38 | SSIA | PT. Surya Semesta Internusa | M | U |
| 39 | TOTAL | PT. Total Bangun Persada | M | R |
| 40 | WIKA | PT. Wijaya Karya | M | U |
| 41 | ASRI | PT. Alam Sutera Realty | S | |
| 42 | BAPA | PT. Bekasi Asri Pemula | M | R |
| 43 | BCIP | PT. Bumi Citra Permai | S | |
| 44 | BIPP | PT. Bhuwanatala Indah Permai | M | U |
| 45 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | M | U |
| 46 | BKSL | PT. Sentul City | M | U |
| 47 | BSDE | PT. Bumi Serpong Damai | M | U |
| 48 | CKRA | PT. Citra Kebun Raya Agri | S | |
| 49 | COWL | PT. Cowell Development | M | R |
| 50 | CTRA | PT. Ciputra Development | M | U |
| 51 | CTRP | PT. Ciputra Property | M | U |
| 52 | CTRS | PT. Ciputra Surya | M | U |
| 53 | DART | PT. Duta Anggada Realty | M | R |
| 54 | DILD | PT. Intiland Development | M | R |
| 55 | DUTI | PT. Duta Pertiwi | M | U |
| 56 | ELTY | PT. Bakrieland Development | M | U |
| 57 | FMII | PT. Fortune Mate Indonesia | M | R |
| 58 | GMTD | PT. Gowa Makassar Tourism Dev. | M | U |
| 59 | GPRA | PT. Perdana Gapura Prima | M | U |
| 60 | JIHD | PT. Jakarta Int. Hotel & Dev | M | U |
| 61 | JRPT | PT. Jaya Real Property | M | U |
| 62 | KIJA | PT. Kawasan Industri Jababeka | M | U |
| 63 | KPIG | PT. Global Land Development | M | U |
| 64 | LAMI | PT. Lamicitra Nusantara | M | U |
| 65 | LCGP | PT. Laguna Cipta Griya | S | |
| 66 | LPCK | PT. Lippo Cikarang | M | U |
| 67 | LPKR | PT. lippo Karawaci | M | U |
| 68 | MDLN | PT. Modernland Realty, Ltd. | M | U |
| 69 | MKPI | PT. Metropolitan Kentjana | M | U |
| 70 | OMRE | PT. Indonesia Prima Property | M | U |
| 71 | PWON | PT. Pakuwon Jati | M | U |
| 72 | PWSI | PT. Pancawiratama Sakti | S | |
| 73 | RDTX | PT. Roda Vivatex | M | U |
| 74 | SCBD | PT. Danayasa Arthatama | M | U |

Lanjutan Tabel 1...

| | | | | |
|-----|-------|---------------------------------|---|---|
| 75 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | M | R |
| 76 | SMDM | PT. Suryamas Duta Makmur | M | U |
| 77 | SMRA | PT. Summarecon Agung | M | U |
| 78 | ADHI | PT. Adhi Karya (Persero) | M | U |
| 79 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | M | U |
| 80 | JKON | PT. Jaya Konstruksi Manggola P. | M | U |
| 81 | SSIA | PT. Surya Semesta Internusa | M | U |
| 82 | TOTAL | PT. Total Bangun Persada | M | R |
| 83 | WIKA | PT. Wijaya Karya | M | U |
| 84 | BAPA | PT. Bekasi Asri Pemula | M | R |
| 85 | BIPP | PT. Bhuwanatala Indah Permai | M | U |
| 86 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | M | U |
| 87 | BKSL | PT. Sentul City | M | U |
| 88 | BSDE | PT. Bumi Serpong Damai | M | U |
| 89 | COWL | PT. Cowell Development | M | R |
| 90 | CTRA | PT. Ciputra Development | M | U |
| 91 | CTRP | PT. Ciputra Property | M | U |
| 92 | CTRS | PT. Ciputra Surya | M | U |
| 93 | DART | PT. Duta Anggada Realty | M | R |
| 94 | DILD | PT. Intiland Development | M | R |
| 95 | DUTI | PT. Duta Pertiwi | M | U |
| 96 | EMDE | PT. Megapolitan Developments | M | U |
| 97 | FMII | PT. Fortune Mate Indonesia | M | R |
| 98 | GMTD | PT. Gowa Makassar Tourism Dev. | M | U |
| 99 | GPRA | PT. Perdana Gapura Prima | M | U |
| 100 | JIHD | PT. Jakarta Int. Hotel & Dev | M | U |
| 101 | JRPT | PT. Jaya Real Property | M | U |
| 102 | KIJA | PT. Kawasan Industri Jababeka | M | U |
| 103 | KPIG | PT. Global Land Development | M | U |
| 104 | LAMI | PT. Lamicitra Nusantara | M | U |
| 105 | LCGP | PT. Laguna Cipta Griya | S | |
| 106 | LPCK | PT. Lippo Cikarang | M | U |
| 107 | LPKR | PT. lippo Karawaci | M | U |
| 108 | MKPI | PT. Metropolitan Kentjana | M | U |
| 109 | OMRE | PT. Indonesia Prima Property | M | U |
| 110 | PWON | PT. Pakuwon Jati | M | U |
| 111 | PWSI | PT. Pancawiratama Sakti | S | |
| 112 | RDTX | PT. Roda Vivatex | M | U |
| 113 | SCBD | PT. Danayasa Arthatama | M | U |
| 114 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | M | R |

Lanjutan Tabel 1...

| | | | | |
|-----|-------|---------------------------------|---|---|
| 115 | SMDM | PT. Suryamas Duta Makmur | M | U |
| 116 | SMRA | PT. Summarecon Agung | M | U |
| 117 | ADHI | PT. Adhi Karya (Persero) | M | U |
| 118 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | M | U |
| 119 | JKON | PT. Jaya Konstruksi Manggola P. | M | U |
| 120 | PTPP | PT. PP (Persero) | M | R |
| 121 | SSIA | PT. Surya Semesta Internusa | M | U |
| 122 | TOTAL | PT. Total Bangun Persada | M | R |
| 123 | WIKA | PT. Wijaya Karya | M | U |

Keterangan:

S = Perusahaan industri tunggal (*single industry*)

M = Perusahaan terdiversifikasi (*multiple segmen*)

R = *Related diversification*

U = *Unrelated diversification*

LAMPIRAN 2 – DATA *OUTLIER*

Tabel 2
Data *Outlier* Model-1

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun |
|-----------|-------------|------------------------------|--------------|
| 1 | BSDE | PT. Bumi Serpong Damai | 2008 |
| 2 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | 2008 |
| 3 | KPIG | PT. Global Land Development | 2008 |
| 4 | PWSI | PT. Pancawiratama Sakti | 2008 |
| 5 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | 2009 |
| 6 | CKRA | PT. Citra Kebun Raya Agri | 2009 |
| 7 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | 2009 |
| 8 | PWSI | PT. Pancawiratama Sakti | 2009 |
| 9 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | 2009 |
| 10 | BIPP | PT. Bhuwanatala Indah Permai | 2010 |
| 11 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | 2010 |
| 12 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | 2010 |

Sumber: IDX diolah

Tabel 3
Data *Outlier* Model-2

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun |
|-----------|-------------|-----------------------------|--------------|
| 1 | BSDE | PT. Bumi Serpong Damai | 2008 |
| 2 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | 2008 |
| 3 | KPIG | PT. Global Land Development | 2008 |
| 4 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | 2009 |
| 5 | DGIK | PT. Duta Graha Indah | 2009 |
| 6 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | 2009 |
| 7 | BKDP | PT. Bukit Darmo Property | 2010 |
| 8 | SIIP | PT. Surya Inti Permata | 2010 |

Sumber: IDX diolah

LAMPIRAN 3 - OUTPUT SPSS MODEL-1

Tabel 4
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|-----------|------------|------------|----------------|
| Excess | 112 | -1.88240 | 5.36477 | .2248582 | 1.32504191 |
| H | 112 | .00271 | 1.00000 | .5449574 | .28472666 |
| Segmen | 112 | 0 | 1 | .90 | .299 |
| leverage | 112 | .44660 | 24.86209 | 3.7503994 | 4.41410679 |
| Tobin's Q | 112 | .12036 | 2294.01758 | 73.4561141 | 312.01456835 |
| Growth | 112 | -16.54255 | 19.02899 | -.0699795 | 3.18145937 |
| ln TA | 112 | 20.21996 | 30.41327 | 27.6424458 | 2.07789492 |
| age | 112 | 4 | 67 | 25.48 | 9.626 |
| Valid N (listwise) | 112 | | | | |

Tabel 5
Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .672(a) | .451 | .409 | .69283696 | 1.790 |

a Predictors: (Constant), age, Tobin's Q, H, growth, leverage, segmen, ln TA
b Dependent Variable: excess

Tabel 6
ANOVA

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|---------|
| 1 | Regression | 36.315 | 7 | 5.188 | 10.807 | .000(a) |
| | Residual | 44.162 | 92 | .480 | | |
| | Total | 80.477 | 99 | | | |

a Predictors: (Constant), age, Tobin's Q, H, growth, leverage, segmen, ln TA
b Dependent Variable: excess

Tabel 7
Coefficient

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-----------|------|-------------------------|------------|
| | | B | Std. Error | Beta | Tolerance | VIF | B | Std. Error |
| 1 | (Constant) | -3.209 | 1.255 | | -2.557 | .012 | | |
| | H | -.655 | .275 | -.211 | -2.386 | .019 | .761 | 1.315 |
| | segmen | -.118 | .321 | -.036 | -.367 | .714 | .632 | 1.583 |
| | leverage | .045 | .018 | .214 | 2.531 | .013 | .836 | 1.196 |
| | Tobin's Q | .001 | .000 | .344 | 3.143 | .002 | .499 | 2.003 |
| | growth | -.031 | .022 | -.112 | -1.400 | .165 | .927 | 1.079 |
| | ln TA | .170 | .045 | .412 | 3.814 | .000 | .511 | 1.955 |
| | age | -.047 | .008 | -.527 | -5.802 | .000 | .722 | 1.385 |

a Dependent Variable: excess

Tabel 8
Coefficient Correlations

| Model | | Age | Tobin's Q | H | growth | leverage | segmen | ln TA |
|-------|--------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 1 | Correlations | | | | | | | |
| | age | 1.000 | -.138 | -.153 | .069 | .257 | -.338 | -.234 |
| | Tobin's Q | -.138 | 1.000 | .108 | .225 | .041 | -.044 | .675 |
| | H | -.153 | .108 | 1.000 | -.025 | -.045 | .450 | .070 |
| | growth | .069 | .225 | -.025 | 1.000 | .037 | -.048 | .062 |
| | leverage | .257 | .041 | -.045 | .037 | 1.000 | .155 | -.046 |
| | segmen | -.338 | -.044 | .450 | -.048 | .155 | 1.000 | -.055 |
| | ln TA | -.234 | .675 | .070 | .062 | -.046 | -.055 | 1.000 |
| | Covariances | | | | | | | |
| | age | 6.63E-005 | -3.35E-007 | .000 | 1.26E-005 | 3.69E-005 | -.001 | -8.48E-005 |
| | Tobin's Q | -3.35E-007 | 8.96E-008 | 8.84E-006 | 1.51E-006 | 2.18E-007 | -4.22E-006 | 8.99E-006 |
| | H | .000 | 8.84E-006 | .075 | .000 | .000 | .040 | .001 |
| | growth | 1.26E-005 | 1.51E-006 | .000 | .001 | 1.46E-005 | .000 | 6.21E-005 |
| | leverage | 3.69E-005 | 2.18E-007 | .000 | 1.46E-005 | .000 | .001 | -3.58E-005 |
| | segmen | -.001 | -4.22E-006 | .040 | .000 | .001 | .103 | -.001 |
| | ln TA | -8.48E-005 | 8.99E-006 | .001 | 6.21E-005 | -3.58E-005 | -.001 | .002 |

a Dependent Variable: excess

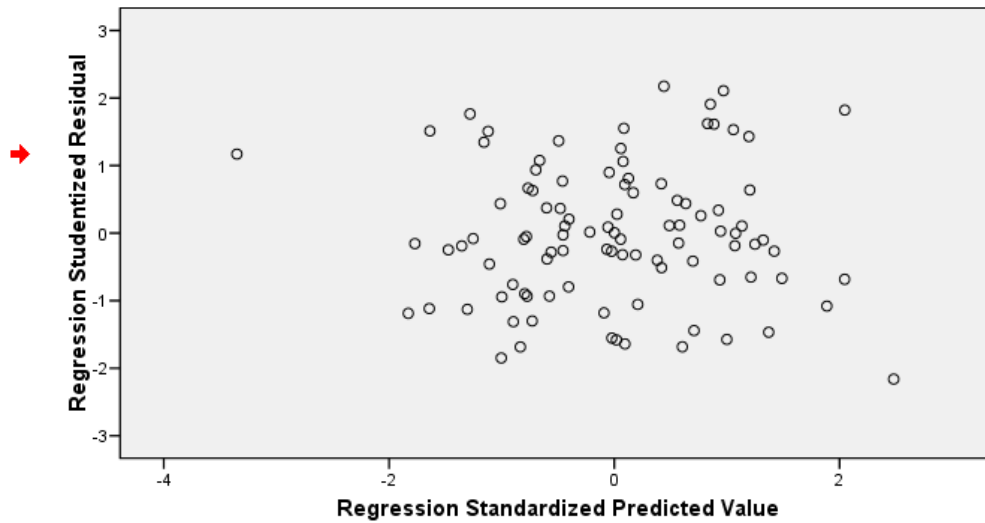
Tabel 9
Uji Normalitas - One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardize d Residual |
|-----------------------------|----------------|-----------------------------|
| N | | 100 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .66789372 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .095 |
| | Positive | .095 |
| | Negative | -.060 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .945 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .334 |

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

Gambar 1
Uji Normalitas - Scatterplot

Dependent Variable: excess



Tabel 10
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-----------|------|-------------------------|------------|
| | B | Std. Error | Beta | Tolerance | VIF | B | Std. Error |
| 1 (Constant) | .096 | .940 | | .102 | .919 | | |
| H | .196 | .145 | .234 | 1.355 | .184 | .746 | 1.340 |
| Segmen | .303 | .204 | .277 | 1.489 | .145 | .640 | 1.562 |
| Leverage | .018 | .011 | .324 | 1.736 | .091 | .637 | 1.569 |
| Tobin's Q | .000 | .000 | -.282 | -1.068 | .293 | .317 | 3.153 |
| Growth | -.010 | .021 | -.070 | -.462 | .647 | .967 | 1.034 |
| In TA | -.020 | .032 | -.173 | -.641 | .525 | .304 | 3.293 |
| Age | -.004 | .004 | -.164 | -1.005 | .322 | .832 | 1.201 |

a. Dependent Variable: LnUii2

LAMPIRAN 4 - OUTPUT SPSS MODEL-2

**Tabel 11
Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|-----------|------------|------------|----------------|
| Excess | 101 | -1.88240 | 5.36477 | .0943981 | 1.20492772 |
| H | 101 | .00271 | 1.00000 | .4954000 | .25441930 |
| Tipe | 101 | 0 | 1 | .82 | .385 |
| Leverage | 101 | 1.13256 | 23.43585 | 3.3029705 | 3.54478266 |
| Tobin's Q | 101 | .12036 | 2294.01758 | 81.3249247 | 327.75772700 |
| Growth | 101 | -16.54255 | 19.02899 | -.0666713 | 3.33330914 |
| ln TA | 101 | 20.21996 | 30.41327 | 27.7221224 | 2.14092274 |
| Age | 101 | 14 | 67 | 26.66 | 9.107 |
| Valid N (listwise) | 101 | | | | |

**Tabel 12
Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .641(a) | .411 | .362 | .71922692 | 1.645 |

a Predictors: (Constant), age, Tobin's Q, tipe, H, Leverage, growth, ln TA

b Dependent Variable: excess

**Tabel 13
ANOVA**

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|---------|
| 1 | Regression | 30.638 | 7 | 4.377 | 8.461 | .000(a) |
| | Residual | 43.969 | 85 | .517 | | |
| | Total | 74.607 | 92 | | | |

a Predictors: (Constant), age, Tobin's Q, tipe, H, Leverage, growth, ln TA

b Dependent Variable: excess

Tabel 14
Coefficients

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-----------|------|-------------------------|------------|
| | | B | Std. Error | Beta | Tolerance | VIF | B | Std. Error |
| 1 | (Constant) | -3.031 | 1.342 | | -2.259 | .026 | | |
| | H | -.598 | .287 | -.178 | -2.086 | .040 | .950 | 1.052 |
| | Tipe | -.007 | .212 | -.003 | -.035 | .972 | .866 | 1.155 |
| | Leverage | .027 | .022 | .108 | 1.219 | .226 | .889 | 1.124 |
| | Tobin's Q | .001 | .000 | .340 | 2.815 | .006 | .475 | 2.107 |
| | Growth | -.032 | .024 | -.120 | -1.354 | .179 | .890 | 1.123 |
| | In TA | .162 | .048 | .401 | 3.349 | .001 | .483 | 2.071 |
| | Age | -.050 | .009 | -.515 | -5.648 | .000 | .833 | 1.200 |

a Dependent Variable: excess

Tabel 15
Coefficient Correlations

| Model | | Age | Tobin's Q | Tipe | H | Leverage | growth | In TA |
|-------|--------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 1 | Correlations | | | | | | | |
| | age | 1.000 | -.149 | -.155 | -.135 | .302 | .099 | -.246 |
| | Tobin's Q | -.149 | 1.000 | .179 | .080 | .016 | .190 | .695 |
| | Tipe | -.155 | .179 | 1.000 | -.124 | -.140 | -.192 | .216 |
| | H | -.135 | .080 | -.124 | 1.000 | -.037 | -.001 | .041 |
| | Leverage | .302 | .016 | -.140 | -.037 | 1.000 | .054 | -.084 |
| | growth | .099 | .190 | -.192 | -.001 | .054 | 1.000 | .029 |
| | In TA | -.246 | .695 | .216 | .041 | -.084 | .029 | 1.000 |
| | Covariances | | | | | | | |
| | age | 7.75E-005 | -4.20E-007 | .000 | .000 | 5.78E-005 | 2.08E-005 | .000 |
| | Tobin's Q | -4.20E-007 | 1.02E-007 | 1.21E-005 | 7.29E-006 | 1.10E-007 | 1.45E-006 | 1.07E-005 |
| | tipe | .000 | 1.21E-005 | .045 | -.008 | -.001 | -.001 | .002 |
| | H | .000 | 7.29E-006 | -.008 | .082 | .000 | -4.57E-006 | .001 |
| | Leverage | 5.78E-005 | 1.10E-007 | -.001 | .000 | .000 | 2.82E-005 | -8.89E-005 |
| | growth | 2.08E-005 | 1.45E-006 | -.001 | -4.57E-006 | 2.82E-005 | .001 | 3.38E-005 |
| | In TA | .000 | 1.07E-005 | .002 | .001 | -8.89E-005 | 3.38E-005 | .002 |

a Dependent Variable: excess

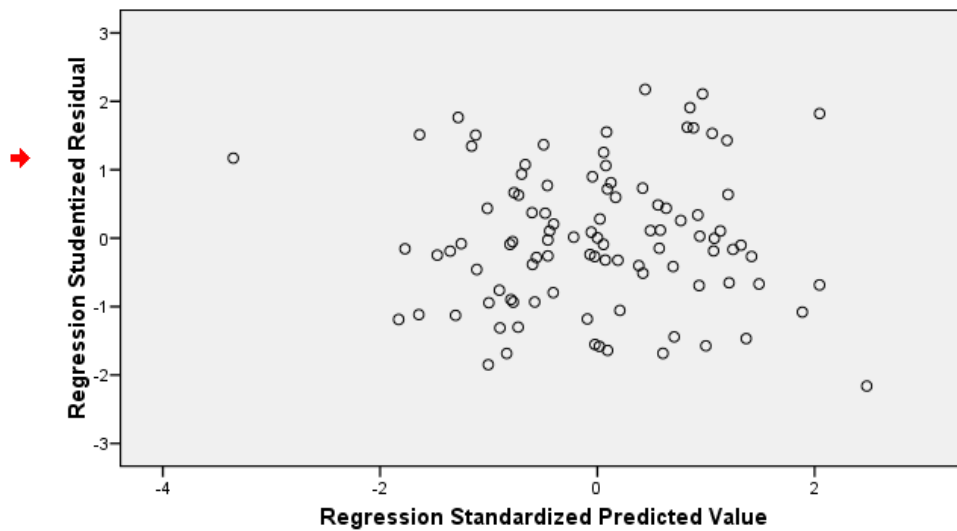
Tabel 16
Uji Normalitas - One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 93 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .69132376 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .090 |
| | Positive | .090 |
| | Negative | -.055 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .866 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .441 |

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

Gambar 2
Uji Normalitas - Scatterplot

Dependent Variable: excess



Tabel 17
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-----------|------|-------------------------|------------|
| | B | Std. Error | Beta | Tolerance | VIF | B | Std. Error |
| 1 (Constant) | .182 | 1.072 | | .170 | .866 | | |
| H | .214 | .173 | .228 | 1.239 | .224 | .707 | 1.415 |
| Tipe | -.053 | .111 | -.082 | -.480 | .635 | .816 | 1.225 |
| Leverage | .029 | .019 | .287 | 1.492 | .146 | .650 | 1.540 |
| Tobin's Q | .000 | .000 | -.258 | -.865 | .394 | .269 | 3.713 |
| Growth | -.003 | .022 | -.021 | -.123 | .903 | .851 | 1.175 |
| ln TA | -.015 | .038 | -.120 | -.385 | .703 | .248 | 4.033 |
| Age | -.003 | .005 | -.103 | -.569 | .574 | .728 | 1.373 |

a Dependent Variable: LnUi2