

Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Efisiensi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

Anthony Halim, Claresta Hartawan Setio,
Titin Pranoto*, Vania Pradipta Gunawan

Program Studi Akuntansi, Sekolah Bisnis dan Ekonomi Universitas Prasetya Mulya
BSD City Kavling Edutown I.1, Jl. BSD Raya Utama, BSD City, Tangerang 15339

Abstract

The purpose of this research is to examine the impact of Related Diversification, Unrelated Diversification and International Diversification on firm's Efficiency. Related Diversification and Unrelated Diversification were measured using Entropy index, while International Diversification was measured using proportion of export sales over total sales. Efficiency was measured using Data Envelopment Analysis – BCC Model using total assets as input variable and return on asset, return on equity, profit margin, earning per share, market to book value and Tobin's Q as output variables. This research also uses five control variables which are firm's size, leverage, firm's age, liquidity and exchange rate. This research use manufacture companies which listed in Bursa Efek Indonesia on 2013-2016 as research samples. The result of this research show Related Diversification gives negative effect to Efficiency, Unrelated Diversification gives positive effect to Efficiency, and no significant effect from International Diversification to Efficiency. The implication from this research indicate that Unrelated Diversification strategy is better for manufacturing firms in Indonesia and Efficiency will decrease as firm's size grow.

Sari Pati

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh Diversifikasi Terkait, Diversifikasi Tidak Terkait, dan Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi perusahaan. Tingkat Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait diukur menggunakan *entropy index*, sedangkan tingkat Diversifikasi Internasional diukur dari proporsi penjualan ekspor dari total penjualan. Efisiensi perusahaan diukur menggunakan metode *Data Envelopment Analysis - BCC Model* dengan total aset sebagai variabel *input* dan *return on asset*, *return on equity*, *margin laba*, *laba per lembar saham*, *market to book value*, dan *Tobin's Q* sebagai variabel *output*. Penelitian ini juga menggunakan lima variabel kontrol yaitu Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Umur Perusahaan, Likuiditas, dan Nilai Tukar. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2016 sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Diversifikasi Terkait memberi pengaruh negatif terhadap Efisiensi, Diversifikasi Tidak Terkait memberi pengaruh positif terhadap Efisiensi, dan Diversifikasi Internasional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Efisiensi. Implikasi hasil penelitian menunjukkan strategi diversifikasi yang terbaik untuk meningkatkan efisiensi bagi perusahaan manufaktur di Indonesia adalah Diversifikasi Tidak Terkait dan semakin besar ukuran perusahaan dapat menurunkan Efisiensi.

Keywords:

Efficiency, International Diversification, Related Diversification, Unrelated Diversification

Kata Kunci:

Efisiensi, Diversifikasi Internasional, Diversifikasi Terkait, Diversifikasi Tidak Terkait

*Corresponding author:

titin.pranoto@pmbs.ac.id

Pendahuluan

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, rata-rata inflasi dari tahun 2007 hingga 2016, hampir mencapai 6% setiap tahunnya. Inflasi ini berdampak terhadap kegiatan perusahaan, mulai dari pembelian bahan baku hingga penjualan. Agar tetap dapat bersaing di pasar, perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif, salah satu caranya adalah dengan menggunakan bahan baku beserta aset lainnya secara efisien (Penrose, 1959). Efisiensi sangat penting dilakukan oleh perusahaan karena sumber daya merupakan hal yang langka (Gyan, Brahmana, dan Bakri, 2017).

Menurut Afza, Slahudin, dan Nazir (2007), strategi diversifikasi dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan sumber daya. Strategi diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas segmen bisnis secara geografis maupun jenis produk (Ansoff, 1957). Menurut Hill dan Jones (1998), bentuk diversifikasi produk dapat dibagi menjadi Diversifikasi Terkait (*related diversification*) dan Diversifikasi Tidak Terkait (*unrelated diversification*).

Afza, Slahudin, dan Nazir (2007) menyatakan bahwa strategi diversifikasi dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan sumber dayanya. Sebaliknya, Chakrabarti, Singh, dan Mahmood (2007) menyatakan bahwa strategi diversifikasi justru dapat menghambat tujuan perusahaan untuk menyejahterakan pemegang saham, karena struktur, manajerial, dan organisasi perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi akan menjadi semakin kompleks. Hal ini membuat penelitian ini masih menarik untuk diteliti selain penelitian terkait pengaruh strategi diversifikasi terhadap efisiensi di Indonesia masih sedikit. Pemilihan sampel di Indonesia yang merupakan negara berkembang semakin meningkatkan kemenarikan penelitian ini karena sebagai negara berkembang, kondisi ekonomi Indonesia masih mudah dipengaruhi oleh faktor politik dan ekonomi dunia sehingga cenderung belum kuat (Glinmourinse, 2014).

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh negatif strategi Diversifikasi Produk Terkait, Diversifikasi Produk Tidak Terkait, dan Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi

perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan masukan bagi perusahaan manufaktur ketika akan menentukan strategi diversifikasi.

Penjelasan berikutnya adalah telaah literatur dan pengembangan hipotesis. Bagian berikutnya adalah metode penelitian yang menjelaskan bagaimana penelitian dilaksanakan, dilanjutkan hasil dan diskusi, dan terakhir kesimpulan, implikasi dan keterbatasan.

Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori Agensi

Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling mengemukakan teori agensi yang menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal adalah orang yang memperkerjakan agen untuk melakukan tugas demi kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda, maka dari itu timbul konflik kepentingan di antara keduanya. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal dan manajer perusahaan bertindak sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu perbedaan kepentingan dapat dilihat dari keengganan manajer untuk membagikan dividen kepada pemegang saham karena dapat mengurangi jumlah kas yang dikontrol oleh manajer sehingga kekuatan manajer dalam mengatur perusahaan berkurang (Jensen, 1986). Semakin banyak perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan semakin besarnya asimetri informasi, akan menyebabkan peningkatan biaya agensi serta pengambilan keputusan yang kurang tepat bagi pemegang saham. Hal tersebut akan membuat efisiensi perusahaan akan berkurang.

Teori Resource-Based

Teori *resource-based* dipelopori oleh Edith Penrose pada tahun 1959. Teori ini mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan tidak homogen melainkan heterogen yang berarti sumber daya perusahaan memberikan karakter unik bagi setiap perusahaan. Teori *resource-based* memandang

kumpulan kemampuan dan sumber daya dari suatu perusahaan yang nantinya dapat memberikan keunggulan kompetitif pada persaingan di pasar karena sumber daya merupakan sesuatu yang berharga, langka dan susah untuk digantikan. Teori *resource-based* yakin bahwa perusahaan dapat unggul dalam persaingan dan memperoleh keuntungan jika memiliki dan mengendalikan aset-aset dengan strategis dan efisien, baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud (Penrose, 1959; Peteraf, 1993; Wernerfelt, 1984).

Efisiensi

Seringkali orang mengalami kebingungan antara efisiensi dan efektivitas. Efisiensi lebih berfokus pada penggunaan *input* minimum untuk mencapai hasil yang telah ditentukan, sedangkan efektivitas berfokus pada hasil yang optimum. Menurut Sukirno dan Sadono (2008, dalam Utama, Wahyono dan Witjaksono, 2016), sumber daya dapat dikatakan efisien ketika seluruh sumber daya yang tersedia telah digunakan sepenuhnya dan motif penggunaannya telah sedemikian rupa sehingga tidak ada motif lain yang akan memberikan tambahan kemakmuran bagi masyarakat atau individu.

Diversifikasi

Setiap perusahaan pasti memiliki strategi untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memilih untuk berfokus mengembangkan hal yang telah dimiliki saat ini dengan tujuan untuk spesialisasi pada segmen pasar tertentu adalah perusahaan yang menerapkan strategi fokus (Tanwar, 2013). Sedangkan perusahaan yang menambah setidaknya satu produk baru di pasar yang berbeda dari produk utama yang dijual di pasar saat ini disebut melakukan strategi diversifikasi (Ansoff, 1957).

Diversifikasi Produk

Diversifikasi produk merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara mengidentifikasi peluang untuk menambah produk baru (Kotler dan Armstrong, 2008).

Dengan melakukan diversifikasi produk, suatu perusahaan tidak akan bergantung pada satu jenis produk, tetapi perusahaan dapat mengandalkan jenis produk lainnya. Ketika salah satu produk mengalami penurunan kinerja, hal tersebut tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung karena penurunan kinerja tersebut dapat diatasi oleh hasil kinerja produk lainnya (Kotler dan Armstrong, 2008). Menurut Hill dan Jones (1998), bentuk diversifikasi dibagi menjadi Diversifikasi Terkait (*related diversification*) dan Diversifikasi Tidak Terkait (*unrelated diversification*). Diversifikasi Terkait adalah strategi ketika kegiatan operasional perusahaan terdapat di beberapa sub sektor industri yang masih terkait dengan bisnis utama perusahaan dan Diversifikasi Tidak Terkait adalah ketika perusahaan memiliki beberapa bisnis yang terdapat di sub sektor industri yang berbeda-beda dan saling tidak berhubungan (Tipuric dan Darabos, 2012).

Diversifikasi Internasional

Diversifikasi Internasional biasanya disebut juga sebagai diversifikasi geografis, internasionalisasi, atau diversifikasi secara global (Wiersema dan Bowen, 2011). Diversifikasi Internasional didefinisikan sebagai perluasan jangkauan penjualan perusahaan ke lokasi geografis yang berbeda (Hitt, Hoskisson, dan Kim (1997).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Diversifikasi Produk (Terkait dan Tidak Terkait) terhadap Efisiensi

Salah satu jenis strategi diversifikasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah diversifikasi produk yaitu menambah produk lain selain produk utama karena dianggap mampu memberikan dampak positif kinerja perusahaan akibat peningkatan efisiensi dalam kegiatan operasionalnya. Menurut Hill dan Jones (1998), diversifikasi produk dibagi menjadi dua bentuk yaitu Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait, maka dari itu penelitian ini membagi diversifikasi produk menjadi Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait.

Menurut Chatterjee *et al.*, 1991; Penrose, 1959; Tanriverdi *et al.*, 2005 dalam Muzyrya (2010), sumber daya perusahaan, pengetahuan manajerial, teknologi, dan keunggulan kompetitif perusahaan dapat digunakan untuk pengembangan produk baru yang akan dijual sehingga strategi diversifikasi secara umum dapat membuat perusahaan menjadi lebih efisien. Menurut Rumelt (1974) dan Montgomery dan Wernerfelt (1988), perusahaan yang melakukan Diversifikasi Terkait dapat menghasilkan kinerja lebih baik dibanding perusahaan yang melakukan Diversifikasi Tidak Terkait karena ketika perusahaan memasuki pasar yang terlalu berbeda dengan pasar saat ini, perusahaan akan kehilangan manfaat efisiensi dari diversifikasi dan kehilangan keunggulan kompetitifnya. Sedangkan menurut Fukui dan Ushijima (2006) dan Gary (2005) dalam Satoto (2009), Diversifikasi Terkait memberi pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena risiko terkumpul pada satu segmen yang sama. Dalam penerapan strategi Diversifikasi Terkait dibutuhkan waktu yang lama untuk menciptakan sebuah sinergi yang baik dalam suatu perusahaan (Qian, 1997). Seringkali akibat Diversifikasi Terkait, suatu perusahaan jadi salah mengambil keputusan sehingga manfaat dari Diversifikasi Terkait tidak dapat dirasakan (Li dan Wong, 2003).

Amihud dan Lev (1981) dan Muzyrya (2010) mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan strategi Diversifikasi Tidak Terkait akan memiliki risiko yang lebih kecil karena perusahaan tidak bergantung pada satu segmen usaha. Khanna dan Palepu (1997) juga mendukung perusahaan yang berada dalam negara berkembang untuk melakukan strategi Diversifikasi Tidak Terkait karena negara berkembang cenderung memiliki sistem informasi dan penegakkan hukum yang lemah sehingga perusahaan dapat dengan mudah masuk ke berbagai sub sektor industri. Disisi lain, Diversifikasi Tidak Terkait dikatakan tidak dapat memberikan keuntungan pada perusahaan karena sumber daya yang dimiliki belum tentu dapat digunakan oleh lini bisnis lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sehingga membuat perusahaan menjadi kurang efisien (Hall dan Lee, 1999). Harto (2005) juga mengatakan bahwa strategi Diversifikasi Tidak Terkait dapat menurunkan kinerja perusahaan yang nantinya akan membuat perusahaan menjadi tidak efisien karena perusahaan bisa memberikan subsidi

silang yang berlebihan untuk lini bisnisnya yang mengalami kesulitan arus kas atau menderita kerugian. Semakin tinggi tingkat Diversifikasi Tidak Terkait perusahaan maka perusahaan harus lebih banyak mencari pengetahuan tentang bisnis baru tersebut, pembelajaran tersebut akan meningkatkan biaya perusahaan (Goold dan Campbell, 1998).

Berdasarkan peneliti terdahulu dan teori yang ada, besar kemungkinan bagi strategi diversifikasi produk (Diversifikasi Produk Terkait dan Diversifikasi Produk Tidak Terkait) akan memberikan pengaruh negatif terhadap Efisiensi. Ditambah lagi ketika perusahaan semakin terdiversifikasi, terdapat kemungkinan kontrol yang semakin menurun sehingga semakin besar kemungkinan manajer untuk mengambil keputusan demi kepentingannya sendiri. Keputusan yang diambil manajer tersebut dapat tidak efisien bagi perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan di Indonesia juga dapat mengalami rintangan dalam mengaplikasikan strategi diversifikasi karena Indonesia merupakan negara berkembang memiliki asimetri informasi dan pasar yang belum sempurna (Lins dan Servaes, 2002), juga kondisi perekonomian yang belum kuat menyebabkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan cenderung tinggi (Satoto, 2009). Selain itu, perusahaan yang berada pada negara berkembang memiliki keterbatasan dalam permodalan, teknologi, dan pekerja profesional sehingga membuat perusahaan tidak mendapat hasil yang maksimal dari strategi diversifikasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait terhadap efisiensi dan kondisi negara berkembang dapat mempengaruhi hasil dari strategi diversifikasi. Maka hipotesis yang dibuat adalah:

H1a. *Diversifikasi Terkait memberikan pengaruh negatif terhadap Efisiensi.*

H1b. *Diversifikasi Tidak Terkait memberikan pengaruh negatif terhadap Efisiensi.*

Pengaruh Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi

Banyak pelaku bisnis memulai bisnisnya di dalam negeri atau di lokasi mereka tinggal. Dekatnya bisnis dengan lokasi tempat tinggal memudahkan pelaku bisnis untuk mengontrol

perusahaan. Tetapi pada saat yang bersamaan, bisnis yang hanya beroperasi di wilayah domestik atau di dalam negeri dapat menyebabkan risiko yang tinggi karena bisnis jadi sangat bergantung pada kondisi keuangan domestik (Tyarani, 2016).

Perusahaan yang melakukan ekspansi ke luar negeri memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan ekspansi ke luar negeri (Rugman dan Oh, 2010). Hasil dari penelitian Hennart (2007) juga mendukung pengaruh Diversifikasi Internasional terhadap kinerja perusahaan karena perusahaan dapat mencapai *economies of scope*, dapat menggapai sumber daya yang lebih, dan memiliki kesempatan untuk mempelajari hal baru. Selain itu, kondisi ekonomi, geografis, politik, dan integrasi kelembagaan dapat mempercepat *economic of scale and economies of scope* sehingga perusahaan yang melakukan ekspansi ke luar negeri dapat memiliki *bargaining power* yang lebih besar (Kogut, 1985).

Menurut beberapa peneliti, perusahaan Diversifikasi Internasional memiliki efisiensi lebih rendah dibanding perusahaan yang hanya berada di lokal karena 1) terdapat asimetris informasi antara kantor di negara asal dengan kantor di luar negeri (Gao dan Chou, 2015); 2) Adanya perbedaan kultur, regulasi pemerintah, perkembangan ekonomi, dan fluktuasi kurs akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan alokasi sumber dayanya (Chang dan Wang, 2007); 3) Keterbatasan dari segi bahasa, budaya, dan peraturan sehingga akan menghambat kerja manajer (Grant, 1987); 4) kesulitan koordinasi dan kontrol antara kantor pusat dan kantor luar negeri membuat perusahaan tidak mencapai tujuan utamanya (Hitt *et al.*, 1997; Kostova dan Zaheer, 1999); 5) biaya transportasi tinggi dan tarif yang harus dibayarkan dapat meningkatkan beban perusahaan (Contractor, 2007). Hal-hal tersebut membuat perusahaan mengalami penurunan kinerja dan menjadi tidak efisien.

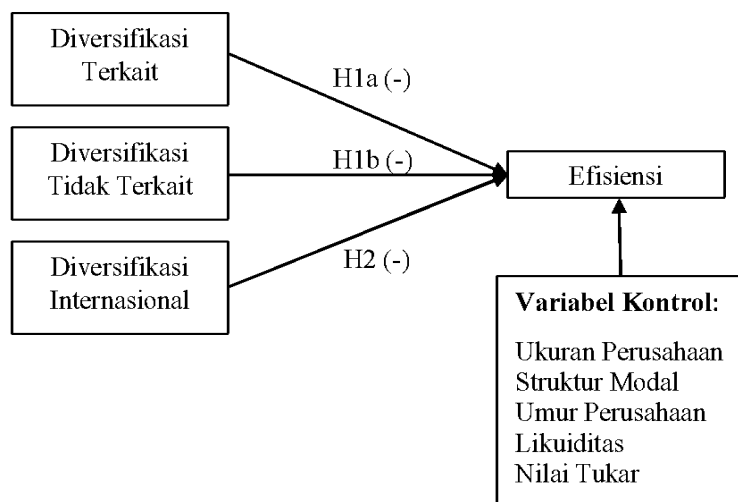
Berdasarkan penelitian terdahulu, Diversifikasi Internasional akan memberikan pengaruh negatif terhadap efisiensi karena ketika tingkat internasionalitas perusahaan semakin tinggi maka semakin besar kesempatan bagi manajer untuk mengambil keputusan demi kepentingannya sendiri karena semakin kecil kontrol yang dilakukan oleh pemegang saham. Selain itu, manajer mempunyai

keterbatasan dari budaya dan bahasa serta regulasi pemerintah yang dapat membuat perusahaan tidak beroperasi secara maksimal. Ditambah pula dengan asimetri informasi antara perusahaan di negara asal dengan perusahaan di negara lainnya juga akan meningkat sehingga menyebabkan pengambilan keputusan yang kurang efisien. Pemilihan negara yang sedang memiliki kondisi ekonomi tidak baik untuk Diversifikasi Internasional, juga dapat meningkatkan risiko kegagalan bisnis pada negara tersebut.

H2. *Diversifikasi Internasional memberikan pengaruh negatif terhadap Efisiensi.*

Kerangka pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Seluruh data bersumber dari S&P Capital IQ Platform dan situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* untuk

memberikan hasil yang lebih akurat dari sampel yang sesuai. Daftar perolehan sampel penelitian dijeaskan dalam Tabel 1.

Dari total 89 sampel perusahaan (Tabel 1), ada 48 perusahaan yang melakukan Diversifikasi Terkait (Model 1a), 32 perusahaan melakukan Diversifikasi Tidak Terkait (Model 1b) dan 73 perusahaan melakukan Diversifikasi Internasional (Model 2). Jika dijumlahkan, Model 1a dan Model 1b hanya sebanyak 80 sampel perusahaan, hal tersebut dikarenakan sembilan (9) perusahaan dari total sampel tidak melakukan Diversifikasi Produk (Terkait dan Tidak Terkait) namun hanya melakukan Diversifikasi Internasional. Jumlah sampel pada Model 2 menggambarkan bahwa dari total sampel 89 perusahaan, hanya 73 sampel perusahaan yang melakukan Diversifikasi Internasional dan 16 sampel perusahaan lainnya tidak melakukan Diversifikasi Internasional.

Tabel 1 Perolehan Sampel Penelitian

Deskripsi	Sampel per Tahun	Total Sampel
Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2013-2016	147	588
Jumlah perusahaan manufaktur yang baru <i>listing</i> atau <i>relisting</i> dalam tahun 2013-2016	(9)	(36)
Jumlah perusahaan manufaktur yang <i>delisted</i> dalam tahun 2013-2016	(1)	(4)
Jumlah perusahaan manufaktur yang memiliki tahun buku selain bulan Desember	(2)	(8)
Jumlah perusahaan manufaktur dengan data yang tidak lengkap selama tahun 2013-2016	(7)	(28)
Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat merupakan saham <i>preference</i> dan saham seri B	(2)	(8)
Jumlah perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas negatif selama tahun 2013-2016	(9)	(36)
Jumlah perusahaan dengan mata uang pelaporan selain Rupiah	(21)	(104)
Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak melakukan diversifikasi	(7)	(28)
Jumlah sampel perusahaan	89	356

Pengukuran dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

Tabel 2 Operasionalisasi Variabel Model Penelitian

No	Nama Variabel	Simbol	Car a Mengukur
Variabel Dependen			
1.	Efisiensi	E	Model BCC - Data Envelopment Analysis
Variabel Independen			

1.	Diversifikasi Produk Terkait	DR	$DR = \sum_{j=1}^M DR_j \times P_j$
2.	Diversifikasi Produk Tidak Terkait	DU	$DU = \sum_{j=1}^M P_j \times \ln\left(\frac{1}{P_j}\right)$
3.	Diversifikasi Internasional	ID	$\frac{\text{total ekspor}}{\text{total penjualan}}$
Variabel Kontrol			
1.	Ukuran Perusahaan	SIZE	$\ln(\text{total aset})$
2.	Struktur Modal (Leverage)	LEV	$\frac{\text{Total Utang Bank}}{\text{Total Aset}}$
3.	Umur Perusahaan	AGE	ln (Tahun laporan keuangan terakhir - Tahun perusahaan berdiri)
4.	Likuiditas	LIQ	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$
5.	Nilai Tukar	EX	Nilai Tengah Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika

Untuk mengukur Efisiensi diaplikasikan model BCC yaitu model yang dikemukakan oleh Banker, Charnes, dan Cooper pada tahun 1984 sebagai perkembangan dari model CCR yang dikemukakan oleh Charnes, Cooper, dan Rhodes. Model BCC digunakan untuk mengevaluasi efisiensi dari *decision making units (DMUs)* berdasarkan batas efisien terhadap *variable return to scale (VRS)*. Pada model BCC diyakini bahwa setiap penambahan *input* tidak akan meningkatkan *output* yang sebanding dengan penambahan *input* tersebut, melainkan *output* bisa melebihi atau kurang dari penambahan *input* tersebut. Rasio dari perhitungan BCC menunjukkan skala efisiensi, pada saat nilainya 1 berarti perusahaan efisien. Nilai rasio yang mendekati satu (1) mengarahkan perusahaan untuk mencapai *economies of scale* karena bertambahnya *return to scale*, sedangkan ketika terjadi penurunan *return to scale* maka akan mengarah ke *diseconomies of scale* (Allaf, 2012).

Untuk mengukur Efisiensi digunakan *Microsoft Excel* dengan mengaplikasikan *BCC envelopment model* sebagai berikut:

$$\theta^* = \theta$$

batasan

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j x_{ij} \leq \theta x_{i0} \quad i = 1, 2, \dots, m;$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j y_{rj} \geq y_{r0} \quad r = 1, 2, \dots, s;$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j = 1 \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$\lambda_j \geq 0$$

Keterangan:

- θ = Efisiensi
- m = jumlah *input*
- s = jumlah *output*
- n = jumlah DMU
- X_{ij} = jumlah *input* ke- i dari DMU ke- j
- Y_{rj} = jumlah *output* ke- r dari DMU ke- j
- λ_j = bobot DMU j untuk DMU yang dihitung

Menurut Doaei, Anuar, dan Ismail (2015), terdapat satu (1) *input* dan enam (6) *output* yang cocok untuk mengukur efisiensi dengan model BCC (Tabel 3).

Tabel 3 Input dan Outputs BCC Model

Input	
1. Logaritma Natural dari Total Aset	$\ln(\text{total aset})$
Outputs	
1. Return on Asset	$ROA = \frac{\text{laba neto}}{\text{total aset}}$
2. Return on Equity	$ROE = \frac{\text{laba neto}}{\text{total ekuitas}}$
3. Marjin Laba (<i>Profit Margin</i> / PM)	$PM = \frac{\text{laba neto}}{\text{pendapatan penjualan}}$
4. Market to Book Value (MB)	$MB = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{harga buku per lembar saham}}$

5. Laba per Lembar Saham (<i>Earning per Share / EPS</i>)	$EPS = \frac{\text{labar neto}}{\text{jumlah saham beredar}}$
6. Tobin's Q (TQ)	$TQ = \frac{\text{harga pasar dari ekuitas} + \text{harga buku dari liabilitas}}{\text{harga buku dari total aset}}$

Untuk mengukur Diversifikasi Produk digunakan *entropy index / entropy measure* yang diperkenalkan oleh Jacquemin dan Berry (1979). Pemilihan penggunaan *entropy index* karena pengukuran *entropy* yang lebih objektif dan mempertimbangkan kontribusi tiap segmen usaha terhadap total penjualan perusahaan. Pengukuran *Entropy* mencerminkan tiga elemen diversifikasi, yaitu jumlah segmen yang terdapat dalam perusahaan, distribusi penjualan setiap segmen usaha, dan tingkat keterkaitan sub sektor industri antar setiap segmen (Palepu, 1985).

Pada penelitian ini, dalam pengklasifikasian segmen perusahaan, digunakan *SIC (Standard Industrial Classification) Codes*, mengacu kepada Palepu (1985). Kode SIC tersebut telah digunakan sejak 1937 oleh pemerintah Amerika Serikat untuk menentukan area industri dan masih sering digunakan hingga saat ini. Setiap industri yang dimiliki perusahaan diklasifikasikan ke dalam empat digit kode SIC untuk menentukan perbedaan golongan setiap segmen industri. Produk yang tergolong dalam empat digit kode SIC yang memiliki dua kode grup industri (dua kode depan) yang sama, digolongkan sebagai terkait. Sedangkan produk yang memiliki dua kode grup industri SIC yang berbeda, tergolong tidak terkait (Palepu, 1985).

Perhitungan *total entropy* sebagai berikut:

$$DT = DR + DU$$

$$DT = \sum_{i=1}^N P_i \times \ln \left(\frac{1}{P_i} \right)$$

Keterangan:

- DT* Total diversification entropy
N Jumlah kelompok industri segmen
P_i Rasio penjualan segmen *i* dari total penjualan perusahaan

Perhitungan *unrelated entropy* sebagai berikut:

$$DU = \sum_{j=1}^M P_j \times \ln\left(\frac{1}{P_j}\right)$$

Keterangan:

- DU* Unrelated diversification entropy
M Jumlah kelompok grup industri ($n \geq M$)
P_j Rasio penjualan segmen *j* dari total penjualan perusahaan

Perhitungan *related entropy* sebagai berikut:

$$DR = DT - DU$$

Keterangan:

- DT* Total diversification entropy
DU Unrelated diversification entropy
DR Related diversification entropy

Untuk mengukur Diversifikasi Internasional, digunakan rumus perhitungan rasio dari penjualan secara ekspor dibagi dengan total penjualan (Doaei *et al.*, 2015).

$$\text{Diversifikasi internasional} = \frac{\text{Total ekspor}}{\text{Total Penjualan}}$$

Model Penelitian

Model 1a

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \beta_6 EX_t + \epsilon_{it}$$

Model 1b

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 DU_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \beta_6 EX_t + \epsilon_{it}$$

Model 2

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 ID_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \beta_6 EX_t + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

E_{it}	= Tingkat Efisiensi pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
i	= Perusahaan ke- i
t	= Tahun ke- t
β_0	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
DR_{it}	= Tingkat Diversifikasi Produk Terkait pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
DU_{it}	= Tingkat Diversifikasi Produk Tidak Terkait pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
ID_{it}	= Tingkat Diversifikasi Internasional pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
$SIZE_{it}$	= Ukuran Perusahaan pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
LEV_{it}	= Struktur Modal (<i>debt ratio</i>) pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
AGE_{it}	= Umur Perusahaan pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
LIQ_{it}	= Likuiditas (rasio lancar) pada perusahaan ke- i di tahun ke- t
EX_t	= Nilai tengah atas kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika di tahun ke- t
ϵ_{it}	= Error

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, tipe data yang digunakan adalah data panel. Data panel adalah data yang terdiri dari *cross section* dan *time series* (Gujarati dan Porter, 2009). Pada penelitian ini dilaksanakan analisis statistik deskriptif untuk memberi gambaran data, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedastisitas, uji ketepatan model untuk mengetahui model regresi yang paling tepat, uji koefisien determinasi, serta uji hipotesis.

Hasil dan Diskusi

Pengolahan data di *software* STATA 13 dilakukan sebanyak tiga kali sesuai dengan jumlah model penelitian karena setiap model penelitian memiliki jumlah sampel yang berbeda. Pertama-tama, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran data. Tabel 4 hingga Tabel 6 merupakan statistik deskriptif untuk setiap model penelitian.

a. Diversifikasi Terkait (Model 1a)

Tabel 4 Statistik Deskriptif - Diversifikasi Terkait (Model 1a)

Variabel	Mean	Std Dev	Min	Max	Skewness	Kurtosis
E	0,322	0,088	0,002	0,711	1,604	7,678
DR	0,751	0,326	0,1	1,601	0,340	2,909
SIZE	14,569	1,341	11,804	18,335	0,653	3,406
LEV	0,272	0,212	0	0,795	0,312	2,058
AGE	3,632	0,380	2,773	5,293	1,203	9,003
LIQ	1,786	1,935	0,214	13,871	3,226	16,769
EX	1,226	0,121	1,045	1,339	-0,478	1,613

Model 1a untuk menguji hipotesis 1a (pengaruh negatif Diversifikasi Terkait terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **DR** adalah *Related Diversification* (Diversifikasi Produk Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas nilai tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

b. Diversifikasi Tidak Terkait (Model 1b)

Tabel 5 Statistik Deskriptif - Diversifikasi Tidak Terkait (Model 1b)

Variabel	Mean	Std Dev	Min	Max	Skewness	Kurtosis
E	0,349	0,161	0,211	1	2,881	10,989
DU	0,555	0,333	0	1,661	0,510	4,705
SIZE	14,417	1,813	11,496	19,383	0,778	3,020
LEV	0,235	0,172	0	0,659	0,529	2,496
AGE	3,642	0,499	1,609	4,585	-1,158	6,632
LIQ	1,132	0,817	0,360	6,847	3,475	21,554
EX	1,226	0,121	1,045	1,339	-0,478	1,613

Model 1b untuk menguji hipotesis 1b (pengaruh negatif Diversifikasi Tidak Terkait terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **DU** adalah *Unrelated Diversification* (Diversifikasi Produk Tidak Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah

Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

c. Diversifikasi Internasional (Model 2)

Tabel 6 Statistik Deskriptif - Diversifikasi Internasional (Model 2)

Variabel	Mean	Std Dev	Min	Max	Skewness	Kurtosis
E	0,360	0,170	0,002	1	2,374	8,530
ID	0,169	0,246	0	1	1,977	6,167
SIZE	14,498	1,453	11,496	18,335	0,556	2,913
LEV	0,229	0,188	0	0,795	0,514	2,401
AGE	3,709	0,437	1,609	5,293	-0,225	8,395
LIQ	1,465	1,588	0,196	13,871	4,085	26,412
EX	1,226	0,121	1,045	1,339	-0,478	1,613

Model 2 untuk menguji hipotesis 2 (pengaruh negatif Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 73 perusahaan.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **ID** adalah Diversifikasi Internasional yang dihitung dari penjualan ke luar negeri (ekspor) terhadap total penjualan perusahaan. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

Pada Model 1a dan 2, variabel Likuiditas memiliki persebaran data yang tidak normal. Pada Model 1b, variabel Efisiensi dan Likuiditas memiliki persebaran data yang tidak normal. Persebaran data tidak normal karena tidak memiliki *skewness* diantara -3 hingga 3 atau tidak memiliki *kurtosis* diantara -10 hingga 10. Maka dari itu dilakukan teknik *winsorize* dengan persentase 5% untuk memperbaiki persebaran data pada variabel yang memiliki persebaran data tidak normal yaitu Likuiditas (pada ketiga model penelitian) dan Efisiensi (pada Model 1b). Teknik *winsorize* sebanyak 5% berarti data yang di bawah persentil ke-5 akan diubah menjadi sama dengan data pada persentil ke-5, sedangkan data yang berada di atas persentil ke-95 akan diturunkan menjadi sebesar data di persentil ke-95. Pada Model 1a, Likuiditas awalnya memiliki kurtosis sebesar 16,769 dan setelah

dilakukan *winsorize*, kurtosis menjadi 2,909. Pada awalnya di Model 1b, Efisiensi memiliki kurtosis sebesar 10,989 dan Likuiditas sebesar 21,554, setelah dilakukan *winsorize* kurtosis dari Efisiensi menjadi 8,414 dan Likuiditas menjadi 3,060. Pada model 2, Likuiditas awalnya memiliki kurtosis sebesar 17,769, setelah dilakukan *winsorize* kurtosis menjadi 4,809. Setelah dilakukan *treatment data* maka seluruh variabel pada setiap model penelitian memiliki *skewness* dan *kurtosis* yang normal seperti yang tertera pada Tabel 7

Tabel 7 Hasil Uji Normalitas - Skewness & Kurtosis

Variabel	Model 1a		Model 1b		Model 2	
	Skewness	Kurtosis	Skewness	Kurtosis	Skewness	Kurtosis
E	1,604	7,678	2,441	8,414	2,374	8,530
DR	0,340	2,909				
DU						
ID					1,977	6,167
SIZE	0,653	3,406	0,778	3,020	0,556	2,913
LEV	0,312	2,058	0,529	2,496	0,514	2,401
AGE	1,203	9,003	-1,158	6,632	-0,225	8,395
LIQ	1,509	4,231	0,981	3,060	1,613	4,809
EX	-0,478	1,613	-0,478	1,613	-0,478	1,613
E	1,604	7,678	2,441	8,414	2,374	8,530

Model 1a untuk menguji hipotesis 1a (pengaruh negatif Diversifikasi Terkait terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan. **Model 1b** untuk menguji hipotesis 1b (pengaruh negatif Diversifikasi Tidak Terkait terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. **Model 2** untuk menguji hipotesis 2 (pengaruh negatif Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi) dengan total sampel penelitian sebanyak 73 perusahaan.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **DR** adalah *Related Diversification* (Diversifikasi Produk Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **DU** adalah *Unrelated Diversification* (Diversifikasi Produk Tidak Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **ID** adalah Diversifikasi Internasional yang dihitung dari penjualan ke luar negeri (ekspor) terhadap total penjualan perusahaan. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total

aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terkait Terhadap Efisiensi (Model 1a)

Model 1a menggunakan metode regresi *fixed effect robust*. Penentuan metode *fixed effect* berdasarkan hasil uji ketepatan model. Pemilihan opsi *robust* untuk memperbaiki masalah heteroskedastisitas pada Model 1a (Hoechle, 2007).

Tabel 8 Hasil Regresi Variabel Penelitian – Diversifikasi Terkait (Model 1a)

E	Koefisien	P > t	Korelasi
DR	-0,072	0,010**	Signifikan (-)
SIZE	-0,087	0,003***	Signifikan (-)
LEV	0,011	0,409	Tidak Signifikan
AGE	-0,349	0,054*	Signifikan (-)
LIQ	0,026	0,000***	Signifikan (+)
EX	0,127	0,058*	Signifikan (+)
Konstanta	2,701	0,005	
R-s q	0,157		
Perusahaan	48		
Observasi	192		

Tanda *** berarti signifikan pada 1%; tanda ** berarti signifikan pada 5%; tanda * berarti signifikan pada 10%.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **DR** adalah *Related Diversification* (Diversifikasi Produk Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

Mengacu Tabel 8, variabel independen Diversifikasi Terkait menunjukkan hasil koefisien negatif dan korelasi signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesis 1a yang diajukan yaitu Diversifikasi Terkait memberi pengaruh negatif terhadap Efisiensi diterima. Doaei *et al.* (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga membuat strategi diversifikasi menjadi tidak efisien. Qian (1997) berpendapat bahwa proses pembangunan sinergi pada perusahaan yang terdiversifikasi membutuhkan waktu yang lama dan biaya yang cukup besar sehingga diversifikasi tidak memberikan manfaat baik bagi efisiensi suatu perusahaan. Semakin perusahaan terdiversifikasi, mengontrol perusahaan akan semakin sulit sehingga asimetri informasi semakin meningkat. Diversifikasi Terkait juga membuat ketidakpastian pada perilaku perusahaan yang meningkatkan kesalahan pengambilan keputusan oleh perusahaan (Li dan Wong, 2003). Selain itu, risiko yang terkumpul pada satu sub sektor industri yang sama membuat perusahaan jadi terlalu bergantung pada satu kondisi sub sektor industri. Ketika sub sektor industri tersebut sedang mengalami kondisi yang buruk, kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kondisi yang buruk.

Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Tidak Terkait Terhadap Efisiensi (Model 1b)

Model 1b menggunakan metode regresi *fixed effect Driscoll-Kraay*. Penentuan metode *fixed effect* berdasarkan hasil uji ketepatan model. Pemilihan opsi *Driscoll-Kraay* untuk memperbaiki masalah heteroskedastisitas, autokolerasi dan *cross-sectionally dependent* pada Model 1b (Hoechle, 2007).

Tabel 9 Hasil Regresi Variabel Penelitian – Diversifikasi Tidak Terkait (Model 1b)

E	Koefisien	P > t	Korelasi
DU	0,076	0,000***	Signifikan (+)

SIZE	-0,122	0,000***	Signifikan (-)
LEV	-0,082	0,115	Tidak Signifikan
AGE	-0,142	0,019**	Signifikan (-)
LIQ	-0,013	0,264	Tidak Signifikan
EX	0,033	0,054*	Signifikan (+)
Konstanta	2,566	0,000	
R-s q	0,243		
Perusahaan	32		
Observasi	128		

Tanda *** berarti signifikan pada 1%; tanda ** berarti signifikan pada 5%; tanda * berarti signifikan pada 10%.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **DU** adalah *Unrelated Diversification* (Diversifikasi Produk Tidak Terkait) yang diukur menggunakan *entropy index*. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel independen Diversifikasi Tidak Terkait memiliki hasil koefisien positif dan korelasi signifikan. Hasil regresi Tabel 9 berlawanan dengan hipotesis 1b, sehingga hipotesis 1b ditolak. Menurut Amihud dan Lev (1981), alasan pengaruh positif dari Diversifikasi Tidak Terkait terhadap Efisiensi karena di saat perusahaan melakukan Diversifikasi Tidak Terkait, risiko suatu perusahaan akan menurun akibat perusahaan yang berada di beberapa sub sektor industri yang berbeda-beda, sehingga perusahaan tidak bergantung hanya pada satu sub sektor industri saja. Perusahaan juga memiliki lebih banyak opsi untuk mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya sehingga ketika satu sub sektor industri sedang mengalami penurunan, perusahaan dapat menginvestasikan sumber daya yang dimilikinya ke sub sektor industri yang memiliki prospek lebih

baik. Menurut Khanna dan Palepu (1997), perusahaan yang melakukan Diversifikasi Tidak Terkait juga dinilai lebih kredibel oleh investor. Pandangan investor tersebut mampu membuat nilai perusahaan bertambah sehingga nilai efisiensi perusahaan dapat meningkat, mengingat salah satu proksi pengukuran efisiensi adalah nilai perusahaan (*market to book value* dan Tobin's Q). Khanna dan Palepu (1997) juga menyatakan bahwa perusahaan di negara-negara berkembang seperti Indonesia memang lebih cocok menerapkan strategi Diversifikasi Tidak Terkait. Akibat sistem informasi yang lemah di Indonesia, perusahaan konglomerasi (perusahaan yang Diversifikasi Tidak Terkait) lebih dimudahkan pada beberapa aspek dibandingkan dengan perusahaan fokus atau perusahaan Diversifikasi Terkait. Biasanya perusahaan Diversifikasi Tidak Terkait telah memiliki *brand image* yang besar dan diketahui oleh banyak orang sehingga lebih mudah memasuki lini bisnis baru, meskipun lini bisnis tersebut tidak berkaitan dengan lini bisnis saat ini. Perusahaan konglomerasi tersebut hanya perlu mempertahankan *brand* mereka agar tetap dipercaya oleh pemangku kepentingan untuk berhasil dalam bisnisnya. Selain itu, biaya pembangunan nama *brand* perusahaan Diversifikasi Tidak Terkait dapat disebarkan ke beberapa lini bisnis sehingga membuat perusahaan lebih efisien.

Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Internasional Terhadap Efisiensi (Model 2)

Model 2 menggunakan metode regresi *fixed effect robust*, sama seperti Model 1a. Penentuan metode *fixed effect* berdasarkan hasil uji ketepatan model. Pemilihan opsi *robust* untuk memperbaiki masalah heteroskedastisitas pada Model 1a (Hoechle, 2007).

Tabel 10 Hasil Regresi Variabel Penelitian – Diversifikasi Internasional (Model 2)

E	Koefisien	P > t	Korelasi
ID	-0,053	0,177	Tidak Signifikan
SIZE	-0,098	0,001***	Signifikan (-)
LEV	-0,028	0,312	Tidak Signifikan

AGE	0,125	0,163	Tidak Signifikan
LIQ	0,022	0,009***	Signifikan (+)
EX	0,071	0,114	Tidak Signifikan
Konstanta	2,136	0,002	
R-s q	0,095		
Perusahaan	73		
Observasi	292		

Tanda *** berarti signifikan pada 1%; tanda ** berarti signifikan pada 5%; tanda * berarti signifikan pada 10%.

E adalah Efisiensi yang diukur dengan model BCC - Data Envelopment Analysis menggunakan Microsoft Excel. **ID** adalah Diversifikasi Internasional yang dihitung dari penjualan ke luar negeri (ekspor) terhadap total penjualan perusahaan. **SIZE** adalah Ukuran Perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset perusahaan. **LEV** adalah *leverage* atau Struktur Modal yang dihitung dengan total utang bank terhadap total aset perusahaan. **AGE** adalah logaritma natural dari Umur Perusahaan yang dihitung atas tahun yang diteliti dikurangi dengan tahun perusahaan berdiri. **LIQ** adalah Likuiditas yang dihitung dengan rasio lancar (total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek). **EX** adalah nilai tengah atas Nilai Tukar dari USD (Dolar Amerika) ke Rupiah pada tahun tersebut (dalam puluhan ribu).

Tabel 10 menunjukkan variabel independen Diversifikasi Internasional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Efisiensi. Pengaruh tidak signifikan ini menyatakan bahwa dampak atas Diversifikasi Internasional belum terlalu dirasakan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia. Menurut Carney dan Dieleman (2011), perusahaan Indonesia tidak merasakan manfaat dari Diversifikasi Internasional karena kesalahan pemilihan waktu pelaksanaan diversifikasi dan masih dalam tahap pembelajaran. Pada tahun 1967-1998 pemerintahan Presiden Soeharto, ekonomi Indonesia berkembang pesat dan kesempatan besar berfokus pada ekonomi dalam negeri. Hal tersebut membuat perusahaan-perusahaan Indonesia pada saat itu lebih tertarik bekerja sama dengan politikus untuk menjamin kekuatan perusahaan dalam memonopoli pasar dalam negeri. Akibat fokus dalam memonopoli pasar dalam negeri, perusahaan-perusahaan hanya melakukan pengembangan ke luar negeri sedikit. Ketika era globalisasi datang, perusahaan-perusahaan Indonesia belum siap

menghadapi hal tersebut dan mengambil tindakan yang tidak membuat perusahaan menjadi efisien dan efektif (Carney dan Dieleman, 2011).

Efisiensi perusahaan Diversifikasi Internasional menurun seiring dengan peningkatan tingkat diversifikasi karena adanya peningkatan kompleksitas struktur organisasi, kesulitan koordinasi dan kontrol akan memperkuat asimetri informasi dan mendorong alokasi investasi yang tidak tepat (Gao dan Chou, 2015; Hitt *et al.*, 1997; Kostova dan Zaheer, 1999). Adanya perbedaan kultur, regulasi pemerintah, fluktuasi kurs, perkembangan ekonomi dan kendala bahasa akan mempengaruhi kondisi perusahaan pula (Chang dan Wang, 2007; Grant, 1987). Ditambah lagi dengan adanya biaya transportasi untuk ekspor dan mahal nya tarif bea masuk yang harus dibayarkan sehingga dapat mengurangi pendapatan perusahaan (Contractor, 2007). Namun, akibat di Indonesia rata-rata setiap perusahaan hanya melakukan Diversifikasi Internasional sebanyak 20%, maka dampak negatif ini tidak terlalu dirasakan secara signifikan.

Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh strategi Diversifikasi Terkait, Diversifikasi Tidak Terkait, dan Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi perusahaan di Indonesia. Hasil pengujian terhadap 48 perusahaan manufaktur membuktikan bahwa Diversifikasi Terkait memberi pengaruh signifikan negatif terhadap Efisiensi perusahaan manufaktur di Indonesia karena risiko yang terkumpul pada satu sub sektor industri saja dan sering salah mengambil keputusan akibat ketidakpastian perilaku perusahaan. Hasil pengujian terhadap 32 perusahaan manufaktur membuktikan bahwa Diversifikasi Tidak Terkait memberi pengaruh signifikan positif terhadap Efisiensi perusahaan manufaktur di Indonesia karena risiko yang lebih tersebar, tidak hanya dalam satu sub sektor industri saja. Selain itu, perusahaan juga memiliki lebih banyak opsi dalam menyalurkan sumber dayanya dan *brand* yang lebih baik. Sedangkan Diversifikasi Internasional tidak

terlalu mempengaruhi Efisiensi perusahaan manufaktur di Indonesia karena adanya keterlambatan penerapan strategi Diversifikasi Internasional bagi perusahaan di Indonesia.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bagi perusahaan manufaktur di Indonesia lebih baik menerapkan strategi Diversifikasi Tidak Terkait karena investor lebih menganggap perusahaan Diversifikasi Tidak Terkait lebih kredibel sehingga lebih mudah mendapatkan investasi. Risiko yang tersebar di berbagai sub sektor industri akan menyelamatkan perusahaan disaat satu sub sektor industri tiba-tiba mengalami masalah, terutama di negara berkembang karena sistem informasi yang lemah sehingga dapat adanya keterlambatan perolehan informasi. Pemilihan sub sektor industri dan pengalokasian sumber daya atau aset perusahaan juga penting untuk diperhatikan, agar segala keputusan membuat perusahaan lebih efisien.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan dan kekurangan yang ada. Pertama, klasifikasi segmen perusahaan berdasarkan kode *Standard Industrial Classification* (SIC code) yang diambil dari Capital IQ tidak seluruhnya sesuai dengan segmen masing-masing perusahaan saat ini dan cenderung tidak lengkap. Oleh karena itu, dilakukanlah pencarian kode SIC secara manual berdasarkan segmen yang tertera pada Capital IQ. Kesalahan pengklasifikasian sangat mungkin terjadi akibat nama segmen yang tertera pada Capital IQ tidak sama persis dengan nama segmen di kode SIC. Kedua, penelitian ini tidak membedakan apakah diversifikasi yang diterapkan oleh perusahaan merupakan sebuah hasil merger atau akuisisi atau dirintis dari awal. Ketiga, penelitian ini tidak menghitung lama setiap segmen perusahaan telah berdiri, sehingga tidak diketahui apakah waktu berperan penting dalam pengaruh Diversifikasi Terkait, Diversifikasi Tidak Terkait dan Diversifikasi Internasional terhadap Efisiensi perusahaan. Keempat, penelitian ini hanya menggunakan fungsi linear pada perhitungan strategi diversifikasi dan belum menerapkan fungsi kuadratik. Kelima, penggunaan teori masih sangat terbatas yaitu hanya teori agensi dan teori *resource based*. Keenam, penelitian ini tidak meneliti pengaruh strategi Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait terhadap Efisiensi berdasarkan sub sektor industri

Ada beberapa saran yang dapat diterapkan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, melakukan konfirmasi ke perusahaan yang akan diteliti terkait pengklasifikasian segmen untuk meminimalisir kesalahan pengklasifikasian kode SIC. Kedua, menambah variabel *dummy* untuk memisahkan perusahaan yang melakukan diversifikasi dari awal dengan perusahaan yang diversifikasi berdasarkan merger atau akuisisi. Ketiga, menambah variabel kontrol yaitu lama waktu menerapkan diversifikasi dapat digunakan untuk mengetahui apakah lamanya waktu penerapan diversifikasi berpengaruh terhadap Efisiensi suatu perusahaan. Keempat, menggunakan fungsi kuadrat dalam perhitungan diversifikasi sehingga dapat menangkap kemungkinan pergerakan tidak linear. Kelima, menambah penerapan teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian ini seperti *internal capital market* dan *market power*. Keenam, mengklasifikasikan data berdasarkan sub sektor industri manufaktur untuk mengetahui apakah pengaruh Diversifikasi Terkait dan Diversifikasi Tidak Terkait dipengaruhi oleh faktor eksternal yang sesuai dengan sub sektor industri masing-masing.

Implikasi dari penelitian ini membuktikan bahwa di Indonesia, strategi diversifikasi yang terbaik untuk meningkatkan Efisiensi perusahaan manufaktur adalah Diversifikasi Tidak Terkait. Strategi Diversifikasi Internasional tidak terlalu memberikan dampak signifikan bagi Efisiensi perusahaan, sedangkan Diversifikasi Terkait memiliki korelasi negatif signifikan yang berarti semakin tinggi tingkat Diversifikasi Terkait semakin tidak efisien. Penelitian ini juga membuktikan bahwa semakin besar Ukuran Perusahaan dapat menurunkan Efisiensi. Oleh karena itu, pemegang saham harus memantau aset perusahaan agar dipergunakan dengan sebaik-baiknya untuk tujuan perusahaan seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afza, T., Salludin, C. & Nazir, M. S. (2007). Diversification and Corporate Performance: An Evaluation of Pakistani Firms. *South Asian Journal of Management*, 15(3), 7-18.
- Amihud, Y. & Lev, B. (1981). Risk Reduction As A Managerial Motive For Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*, 12(2), 605-617.
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*, 113-124.
- Badan Pusat Statistik. (2018). Tabel Dinamis Subjek Inflasi. Diperoleh dari <https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html#subjekViewTab6>

- Carney, M. & Dieleman, M. (2011). Indonesia's missing multinationals business groups and outward direct investment. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 47(1), 105-126.
- Chakrabarti, A., Singh, K., & Mahmood, I. (2007). Diversification Strategies and Performance: Evidence From East Asian Firms. *Strategic Management Journal*, 28, 101-120.
- Chang, S. C. & Wang, C. F. (2007). The Effect of Product Diversification Strategies on The Relationship Between International Diversification and Firm Performance. *Journal of World Business*, 42(1), 61-79.
- Contractor, F. J. (2007). Is international business good for companies? The evolutionary or multi-stage theory of internationalization vs. the transaction cost perspective. *Management International Review*, 47(3), 453-475.
- Doaei, M., Anuar, M. A., & Ismail, Z. (2015). Corporate diversification and efficiency of manufacturing firms listed in bursa malaysia. *Iranian Journal of Management Studies*, 8(4), 523-544.
- Gao, W. & Chou, J. (2015). Innovation efficiency, global diversification, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 30, 278-298.
- Glinmourinse, D. (2014, 16 September). Ini Penyebab Ekonomi Indonesia Tidak Stabil. *Sindonews.com*. Diperoleh dari <https://ekbis.sindonews.com/read/902066/33/ini-penyebab-ekonomi-indonesia-tidak-stabil-1410859476>.
- Goold, M. & Campbell, A. (1998). Desperately seeking synergy. *Harvard Business Review*, 76(5): 131-143
- Grant, R. M. (1987). Multinationality and performance among British manufacturing companies. *Journal of International Business Studies*, 18(3), 79-89.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition). McGraw - Hill: New York.
- Gyan, A. K., Brahmanna, R. & Bakri, A.K. (2017). Diversification Strategy, Efficiency, and Firm Performance: Insight from Emerging Market. *Research in International Business and Finance*.
- Hall, E. H. & Lee, J. (1999). Broadening The View of Corporate Diversification: An International Perspective. *The International Journal of Organizational Analysis*, 7(1), 25-53.
- Harto, P. (2005). Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo 15-16 September 2005*. Universitas Diponegoro.
- Hennart, J. (2007). The theoretical rationale for a multinationality-performance relationship. *Management International Review*, 47, 423-452.
- Hill, C. W. L & Jones, G. R. (1998). *Strategic Management Theory: An Intergrated Approach* (4th Edition). Boston: Houghton Mifflin.
- Hitt, M. A., Hoskisson R. E. & Kim H. (1997). International diversification: effects on innovation and firm performance in product - diversified firms. *The Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *Stata Journal*.
- Jacquemin, A. & Berry, C. (1979). Entropy measure of diversification and corporate growth. *The Journal of Industrial Economics*, 27, 359-369.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 323-329.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*, 3, 305-360.
- Khanna, T. & Palepu, K. G. (1997). Why Focused Strategies May Be Wrong for Emerging Markets. *Harvard Business Review*, 75 (4), 41-51.
- Kogut, B. (1985). Designing Global Strategies: Profiting from Operational Flexibility. *Sloan Management Review*, 27(1), 27 - 38.
- Kostova, T. & Zaheer, S. (1999). Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: the Case of the Multinational Enterprise. *Academy of Management Review*, 24, 82-98.
- Kotler, P. & Armstrong, G. (2008). *Prinsip-prinsip Pemasaran* (Jilid 1), Jakarta: Erlangga.
- Li, M. F. & Wong, Y. Y. (2003). Diversification and economic performance - An empirical assessment of Chinese firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 20(2), 243.
- Lins, K. & Servaes, H. (2002). Is Corporate Diversification Beneficial in Emerging Markets? *Financial Management*, 31, 5-31.
- Montgomery, C. & Wernerfelt, B. (1988). Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q. *RAND Journal of Economics*, 19(4).

- Muzyrya, Y. (2010). The relationship between product and international diversification: The effect of asset dispersion and asset diversity on firm performance.
- Palepu K. (1985). Diversification Strategy: Profit Performance and the Entropy Measure.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of The Growth of The Firm*, Oxford: Basil Blackwell.
- Peteraf, M. A. (1993). The Cornerstone of Competitive Advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, 14, 179-191.
- Qian, G. (1997). Assessing Product-Market Diversification of U.S. Firms. *Management International Review*, 37(2), 127-149.
- Rugman, A. M. & Oh, C. H. (2010). Does the regional nature of multinationals affect the multinationality and performance relationship?. *International Business Review*, 479-488.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Harvard University Press.
- Satoto, S. H. (2009). Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 280-287.
- Tanwar, R. (2013). Porter's Generic Competitive Strategies". *IOSR Journal of Business and Management*. 15, 11-17.
- Tipuric, D. & Darabos, M. (2012). The Frequency of Implementing Diversification Strategy in Croatia.
- Tyarani, G. D. (2016). Kointegrasi Bursa Saham Amerika, China, Korea Selatan, Jepang dan Indonesia Periode Tahun 2011-2015.
- Utama, A. P., Wahyono, H. & Witjaksono, M. (2016). Efisiensi Pengambilan Keputusan Sumber Daya Ekonomi Konsumsi Produksi Mahasiswa. *Jurnal Pendidikan: Teori, Penelitian, dan Pengembangan*, 1(4), 712-716.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Wiersema, M. F., & Bowen, H. P. (2011). The Relationship between International Diversification and Firm Performance: Why It Remains A Puzzle. *Global Strategy Journal*, 1, 152-170.