

PERAN PROFITABILITAS MEMEDIASI PENGARUH DIVERSIFIKASI TERHADAP RETURN SAHAM

Gusti Ayu Ketut Chandni Dewi¹
Luh Putu Wiagustini²
I.B Panji Sedana³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail : chandnidewi333@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah ingin mengkaji : (1) pengaruh diversifikasi terhadap profitabilitas, (2) pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham, (3) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, (4) pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham melalui profitabilitas. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel yang menggunakan *purposive sampling* berdasarkan perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha berjumlah 99 perusahaan. Berdasarkan metode analisis jalur, penelitian ini menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Diversifikasi, Profitabilitas, *Return* Saham

ABSTRACT

The purpose of this study was to assess : (1) diversification effect in profitability, (2) diversification effect to stock return, (3) profitability effect on stock return, (4) diversification effect on stock return through profitability. The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. This research used purposive sampling based on companies doing business diversification of 99 companies amount. Based on path analysis method, this research found that diversification have positive and significant effect on profitability, diversification have positive and significant effect on stock return, profitability have positive and significant effect on stock return and profitability is able to mediate the effect of diversification on stock return

Keyword : Diversification, Profitability, Stock Return

PENDAHULUAN

Keunggulan bisnis dapat mencerminkan perkembangan usaha. Cara dalam mempertahankan keunggulan bisnis adalah dengan memberikan isyarat yang baik bagi investor dalam menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut menjadikan saham yang diminta meningkat dan harga juga akan naik yang menyebabkan *return* saham meningkat. *Return* saham ialah peningkatan pada laba yang diperoleh oleh investor dari hasil investasi yang dilakukan (Ang, 2010). Adapula strategi pertumbuhan dengan menggunakan diversifikasi usaha bertujuan untuk meningkatkan keunggulan bisnis (Hunger dan Wheelen, 2003 : 201).

Kuncoro (2005) mengatakan bahwa diversifikasi merupakan strategi pertumbuhan korporasi, dimana adanya perluasan usaha dengan industri yang berbeda. Strategi diversifikasi diukur menggunakan indeks *Herfindahl*. Indeks *Herfindahl* merupakan suatu perhitungan sebagai ukuran dari diversifikasi yang dihitung melalui berbagai macam indikator seperti penjualan, *assets* dan nilai dari masing-masing segmen (Klier, 2009 : 123).

Strategi diversifikasi mengacu pada *Market Based View Theory* yang menyebutkan bahwa konsep tersebut dapat meningkatkan kinerja dan mengurangi risiko perusahaan (Porter, 1985). Adapula perbedaan pendapat mengenai strategi diversifikasi tersebut. Melalui strategi diversifikasi nilai perusahaan dapat meningkat dan membuka investasi baru (Jandik dan Makhija, 2005). Menurut Langs dan Stulz (1994) mengatakan bahwa nilai perusahaan akan rendah jika perusahaan tersebut terdiversifikasi.

Perbedaan pendapat inilah yang menyebabkan adanya faktor pendukung pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham. Faktor tersebut merupakan faktor permediasi yang menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas digunakan karena pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham berhubungan dengan tingkat keuntungan perusahaan sehingga rasio tersebut dapat menaksir kapabilitas laba yang dihasilkan oleh. *Return On Assets* (ROA) digunakan sebagai alat ukur dari profitabilitas karena keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dapat dilihat dari total asset yang diperoleh (Dendawijaya,2003). Tingginya nilai ROA akan memicu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi serta dapat memberikan sinyal pada investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perusahaan yang terdiversifikasi dapat mempengaruhi peningkatan *return* saham, dimana pengaruh tersebut dimediasi oleh profitabilitas guna memperkuat maupun memperlemah hasil penelitian ini. Kontribusi dari penelitian ini adalah memberikan gambaran dan analisis mengenai diversifikasi perusahaan yang belum banyak dilakukan di Indonesia. Secara lebih khusus penelitian ini menguji apakah terdapat peningkatan *return* saham pada perusahaan ketika menggunakan strategi diversifikasi dalam meminimalisir adanya risiko dalam usaha.

Berdasarkan dari kajian teori dan kajian empiris maka profitabilitas dikatakan sebagai peran mediasi antara diversifikasi terhadap *return*. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak serta manufaktur

merupakan industri yang mempunyai diversifikasi yang paling beragam. Diperlukan adanya pengkajian kembali untuk mengetahui peran profitabilitas sebagai memperkuat atau memperlemah pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham pada temuan selanjutnya.

Adapun rumusan masalah pada riset ini ialah:

- 1) Apakah diversifikasi dapat mempengaruhi profitabilitas secara signifikan?
- 2) Apakah diversifikasi dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan?
- 3) Apakah profitabilitas dapat mempengaruhi *return* saham secara signifikan?
- 4) Apakah pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham dapat dimediasi oleh profitabilitas?

Riset ini memiliki tujuan antara lain:

- 1) Dapat memahami bagaimana pengaruh signifikan dari diversifikasi terhadap profitabilitas.
- 2) Dapat memahami bagaimana pengaruh signifikan dari diversifikasi terhadap *return* saham.
- 3) Dapat memahami bagaimana pengaruh signifikan dari profitabilitas terhadap *return* saham.
- 4) Untuk memahami bagaimana pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham yang dimediasi oleh profitabilitas.

Riset ini diharapkan dapat bermanfaat memberikan bukti empiris mengenai peran profitabilitas sebagai mediator dalam pengaruh diversifikasi terhadap *return*

saham. Manfaat empiris diharapkan menjadi suatu pedoman bagi investor maupun calon investor dalam melakukan investasi dengan mempertimbangkan peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham.

Teori Investasi

Dana yang dialokasikan investor pada saat ini dan investor mengharapkan keuntungan pada masa yang akan datang juga merupakan investasi (Halim, 2010:2). Menurut Tandelilin (2010:47), terdapat beberapa tujuan lain dari sebuah investasi selain keuntungan pada waktu mendatang adalah investor mempunyai masa depan yang cerah dan tekanan inflasi dapat berkurang. Hal ini dikarenakan dampak dari investasi adalah mengurangi adanya risiko dari adanya inflasi dan pajak akan lebih hemat. Banyak dari beberapa Negara di dunia menetapkan kebijakan pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat. Investasi saham memberikan keuntungan dalam bentuk (Husnan, 2010:29) :

1) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Pemodal baru bisa memperoleh dividen, jika memiliki saham perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama sesuai dengan ketentuan untuk mendapatkan dividen. Dividen adalah salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang.

2) *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain* (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:6).

Ada beberapa jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal, antara lain:

1) Saham Atas Tunjuk (*Bearer Stock*)

Setiap pemegang saham atas tunjuk dianggap sebagai pemilik dan memiliki hak untuk menjual saham tersebut, memperoleh bayaran atas dividen dan menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Saham Atas Nama (*Registered Stock*)

Jenis saham ini nama dari pemilik saham terdapat di sertifikat saham dan tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) perusahaan. Pemegang saham jenis ini memperoleh hak untuk menjual saham, memperoleh dividen, dan mengakhiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak memiliki saham istimewa, pemegang saham ini memiliki hak prioritas yang lebih rendah dibandingkan pemegang saham preferen terutama pada saat pembagian dividen dan likuidasi perusahaan.

4) Saham Preferen (*Preferren Stock*)

Pemegang saham preferen memiliki hak prioritas dalam pembagian dividen dan pembagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Selain itu pemegang saham preferen berhak mengajukan usul pengajuan calon anggota dewan komisaris dan direksi.

Tujuan investasi adalah untuk mendapatkan sejumlah keuntungan. Tandelilin (2010) mengatakan bahwa terdapat beberapa motif seseorang dapat melakukan investasi, yaitu :

- 1) Untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak dimasa mendatang.
- 2) Untuk mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi sendiri tidak pernah dihindarkan dalam kehidupan ekonomi yang dapat dilakukan untuk meminimalkan risiko akibat adanya inflasi karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada.
- 3) Sebagai usaha untuk menghemat pajak. Pada beberapa Negara di dunia banyak adanya kebijakan yang bersifat mendorong timbulnya investasi di dalam masyarakat melalui pemberian fasilitas yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Pencapaian tujuan investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan sehingga dapat mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapat serta risiko yang akan dihadapi.

Return Saham

Return atau tingkat pengembalian ialah hasil dari pengurangan pada harga saham periode ini dengan kemarin dan dibagi dengan harga saham periode kemarin (Brigham dan Houston, 2011:215). Harapan dari setiap investasi adalah mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Tandelilin (2010:47) menjelaskan bahwa *return* adalah motivator untuk para investor dalam melakukan investasi serta menanggung risiko dari investasi yang dilakukan.

Menurut Jogiyanto (2011: 201), *return* saham diukur dengan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}}$$

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Lubis (2008) menyatakan bahwa *return* dapat berupa *capital gain* atau *dividen*. *Return* saham yang diperoleh dari kegiatan investasi yang berupa *dividen* bukanlah hal yang mudah untuk diprediksi, karena kebijakan *dividen* merupakan kebijakan yang sulit bagi manajemen perusahaan. Keputusan mengenai *dividen* terkadang dikaitkan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. *Dividen* setiap periodenya sesuai dengan fluktuasi dalam jumlah kesempatan investasi yang dapat diterima dan tersedia bagi perusahaan tersebut.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah daya perusahaan yang dapat dicapai pada masa tertentu. Profitabilitas menganalisa daya perusahaan dalam memperoleh laba atas penjualan

atau *assets*. Profitabilitas akan menghasilkan suatu hasil yang dapat menunjukkan tingkat keefektivitasan suatu kinerja perusahaan yang dilihat dari tingkat keuntungan perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dapat dilihat pada pelaksanaan operasi dan sumber daya yang efektif dan efisien.

Menaksir daya pada industri dalam menghasilkan keuntungan yang melalui penggunaan aktiva dapat menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang dijadikan pengukuran dari profitabilitas. Siamat (2006:172) menyebutkan bahwa ROA ialah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan laba berdasarkan jumlah *assets* yang dimiliki.

Mardiyanto (2009:196) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur suatu kemampuan pada perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari berbagai aktivitas investasi. Menurut Dendawijaya (2003:120) ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut serta semakin baik posisi perusahaan jika dilihat dari segi penggunaan aset perusahaan.

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai *assets* tersebut. *Return On Assets* (ROA) bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Analisis difokuskan

pada profitabilitas aset, dan dengan demikian tidak memperhitungkan cara-cara untuk mendanai aset tersebut.

Market Based View Theory (MBV)

Market Based View Theory (MBV) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat dilihat melalui lingkungan eksternal dan melihat kondisi dinamis perusahaan terhadap pesaing, pelanggan, pemasok dan produk pengganti. Hendiono (2015) menyatakan bahwa menurut Teori Porter, lingkup kompetitif merupakan alat untuk membuat keuntungan pada perusahaan, karena lingkup yang luas dapat memungkinkan perusahaan mengeksplorasi hubungan timbal balik antara *value chains* yang melayani segmen industri berbeda, area geografi atau industri yang berhubungan pada strategi diversifikasi.

Diversifikasi dilakukan untuk mengatasi persaingan dengan membangun kekuatan keuangan dan efisiensi biaya, dimana diversifikasi merupakan salah satu strategi yang digunakan untuk mengatasi persaingan (Yuliani 2013). Ray (2004) mengatakan diversifikasi dapat menghambat pesaing untuk masuk dalam industri. Perusahaan yang dapat beradaptasi dengan memahami lingkungan akan memotivasi dirinya untuk melakukan diversifikasi guna meningkatkan kinerja serta mengurangi risiko dalam perusahaan.

Peran teori MBV adalah untuk memahami tentang konsep diversifikasi sebagai strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan mengurangi risiko bisnis perusahaan. Perusahaan dapat melakukan strategi diversifikasi untuk memperkuat

pasar yang nantinya akan berdampak pada kinerja perusahaan yang meningkat akibat tingkat pengembalian dari segmen bisnisnya sehingga dapat mengurangi risiko.

Diversifikasi

Diversifikasi merupakan salah satu bentuk ekspansi usaha secara geografis atau secara produk. Satoto (2009) menyebutkan bahwa meminimalkan risiko juga dapat dilakukan dengan cara melakukan diversifikasi usaha. Cara yang dilakukan dalam diversifikasi usaha adalah dengan memperluas pasar yang mengembangkan produk baru agar sesuai dengan pasar sehingga dapat memiliki keunggulan dalam melakukan persaingan.

Perusahaan yang melakukan suatu diversifikasi usaha ialah perusahaan yang mempunyai jumlah unit bisnis lebih dari satu unit, sehingga melakukan diversifikasi usaha untuk meningkatkan nilai tambah pemilik perusahaan.

Diversifikasi usaha dapat berbagai macam golongan. Penggolongan diversifikasi usaha yang dilakukan oleh beberapa perusahaan yaitu (Griffin, 2002 : 240) :

1) Diversifikasi Usaha Berkaitan

Diversifikasi usaha berkaitan adalah diversifikasi usaha pada perusahaan ke dalam bisnis lain yang masih berkaitan dengan bisnis sebelumnya. Diversifikasi usaha berkaitan ini dapat mengembangkan suatu strategi bisnis yang sesuai dengan bisnis satu dengan bisnis yang lainnya. Penerapan diversifikasi usaha berkaitan ini dapat memberikan tiga keunggulan, yaitu : Strategi ini dapat

mengurangi risiko ekonomi. Hal ini disebabkan karena diversifikasi usaha berkaitan dapat mengurangi ketergantungan suatu organisasi terhadap satu aktivitas bisnisnya. Sama halnya dengan jika satu atau lebih dari bisnis perusahaan tersebut mengalami kemunduran, perusahaan tersebut masih bisa bertahan karena bisnis yang masih dalam keadaan stabil dapat menutupi kekurangan yang terjadi dalam bisnis yang satunya. Hal ini mengakibatkan kondisi perusahaan dapat tetap stabil, meskipun beberapa bisnisnya telah mengalami kemunduran. Pengelolaan beberapa bisnis pada waktu yang bersamaan dapat meminimalkan biaya operasional. Diversifikasi usaha berkaitan dapat membuat suatu perusahaan dapat menunjukkan suatu kekuatan dan kemampuan perusahaan pada bisnis yang lebih dari satu. Perusahaan yang berhasil dalam melakukan diversifikasi ini akan dapat memanfaatkan suatu kesinambungan yang dapat melengkapi suatu bisnis yang dibangunnya. Misalnya saja dari segi nilai ekonomi yang akan bertambah besar jika bisnis yang terdiversifikasi tersebut digabungkan menjadi satu.

2) Diversifikasi Usaha Tidak Berkaitan

Diversifikasi usaha tidak berkaitan adalah diversifikasi usaha perusahaan ke dalam suatu bisnis yang tidak mempunyai hubungan erat dengan bisnis sebelumnya. Keunggulan dari strategi ini adalah adanya suatu peluang dalam meraih keuntungan yang dapat diraih dari industri tertentu. Strategi ini dilakukan dengan cara tidak mendirikan perusahaan baru, tetapi dapat melakukan akuisisi ataupun merger pada perusahaan lain. Keunggulan dari strategi ini adalah :

Perusahaan harus memiliki kinerja yang stabil dari waktu ke waktu. Pada periode tertentu jika beberapa bisnis yang dimiliki oleh organisasi berada dalam siklus penurunan yang lainnya mungkin berada di dalam siklus pertumbuhan. Strategi ini memiliki keunggulan dalam alokasi sumber daya.

Herfindahl Hirschman Index (HHI)

Indeks *Herfindahl* didefinisikan sebagai hasil dari penjualan industri dibagi dengan penjualan dari masing-masing segmen industri (Meija, 2011:80). Indeks tersebut (H) akan memiliki nilai nol hingga satu. Menurut *The Federal Trade and Commission in the US*, perusahaan dikatakan terdiversifikasi jika nilai H berjumlah lebih besar dari 0,18. Nilai H akan sama dengan satu jika terdapat jumlah perusahaan yang memiliki nilai sama, lain halnya jika nilai H mendekati nol maka pasar terkategori berkonsentrasi rendah. Semakin tinggi nilai H maka semakin tinggi perusahaan yang terdistribusi.

Populasi dan Sampel Penelitian

Industri manufaktur sebagai populasi pada riset ini sebanyak 141 serta 99 sampel pada Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan oleh www.idx.co.id. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel berdasarkan ketentuan industri manufaktur yang melakukan diversifikasi dengan menggunakan perhitungan melalui indeks *herfindahl* sepanjang periode penelitian 2010-2014.

Pemecahan rumusan masalah yang dikaji dalam riset ini adalah dengan menggunakan teknik analisis jalur untuk data yang akan dikelola. Berdasarkan teori (Suyana Utama, 2009: 135) penggunaan teknik ini bertujuan memperkirakan hubungan sebab-akibat pada variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Tabel 5.3 menyajikan hasil uji statistik deskriptif data yang menjadi variabel penelitian (Diversifikasi, Profitabilitas dan *Return Saham*). Hasil pengujian statistik deskriptif ditujukan untuk mengetahui karakteristik distribusi data atau gambaran fenomena.

Tabel 5.3
Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Nilai Rata-Rata	Deviasi Standar
Diversifikasi	0,0001	1,0000	0,92288	0,1476723
Profitabilitas	-0,3703	0,4190	0,069909	0,0949557
<i>Return Saham</i>	-0,92	9,55	0,2358	0,80651

Sumber: Lampiran 3, Data Diolah

Nilai rata-rata diversifikasi perusahaan sampel sebesar 9,22%. Nilai Diversifikasi tertinggi sebesar 10,00% sedangkan presentase diversifikasi terendah sebesar 0,01%. Nilai deviasi standar sebesar 14,76% memperlihatkan besarnya rata-rata penyimpangan riset data variabel diversifikasi terhadap nilai yang diharapkan.

Rata-rata profitabilitas sebesar 0,06% yang berarti bahwa terdapat beberapa perusahaan manufaktur memperoleh keuntungan dalam periode penelitian. Nilai

minimum sebesar -0,37% dengan simpangan baku data dari nilai rata-rata sebesar 0,09%.

Return saham bernilai rata-rata sebesar 0,23%. Hasil ini memperlihatkan bahwa perusahaan manufaktur memperoleh keuntungan sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Nilai maksimum *return* saham sebesar 9,55%. *Return* saham minimum sebesar -0,92% dengan besaran simpangan baku data *return* saham dari nilai rata-rata adalah sebesar 0,80%.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi untuk menguji peran profitabilitas memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil yang diperoleh dari analisis regresi tidak bias konsekuensi dari tidak terpenuhinya syarat dari model. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokorelasi. Ketiga uji asumsi klasik yang disajikan dalam Lampiran 3 diterapkan pada model regresi yang diuji. Berikut ini diuraikan hasil uji asumsi klasik.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji untuk mengetahui normalitas (normal atau tidaknya) residual data penelitian. Apabila residual tidak berdistribusi normal, akibatnya uji t untuk mengamati signifikansi variabel eksogenterhadap variabel dependen tidak bisa diterapkan. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-

Smirnov. Jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$, mengindikasikan asumsi normalitas terpenuhi. Sebaliknya, jika nilai Kolmogorov-Smirnov $< 0,05$, mengindikasikan asumsi normalitas tidak terpenuhi. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov pada model regresi bernilai 0,613, 0,136 dan 0,323 seperti yang ditunjukkan Tabel 5.4. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa asumsi normalitas pada model penelitian telah terpenuhi.

Tabel 5.4
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

Model	Sig.	Keterangan
1	0,613	Normal
2	0,136	Normal
3	0,232	Normal

Sumber: Lampiran 4, Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov pada model regresi bernilai 0,613, 0,136 dan 0,323 seperti yang ditunjukkan Tabel 5.4. berarti bahwa asumsi normalitas pada model penelitian telah terpenuhi karena memiliki nilai $> 0,05$.

2) Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan data *crosssection* sehingga berpotensi mengandung situasi heteroskedastisitas karena menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (besar, sedang dan kecil). Apabila uji ini tidak terpenuhi, maka interval estimasi dan uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi t dan F tidak bisa diterapkan untuk menilai hasil regresi. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara

meregresikan antara variabel eksogen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel eksogen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil analisis disajikan pada Tabel 5.5 sebagai berikut:

Tabel 5.5
Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Variabel	1	2	3	Keterangan
Konstanta	-0,121	-0,033	0,199	Nonheteroskedastisitas
Diversifikasi	0,617	0,274		Nonheteroskedastisitas
Profitabilitas			0,809	Nonheteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 5, Data Diolah

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui korelasi antara kesalahan pengganggu pada data antar tahun. Autokorelasi yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (terjadi pada data *time series*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (data *cross sectional*). Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari data antar waktu penelitian.

Asumsi autokorelasi diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson, Hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 5.6 sebagai berikut

Tabel 5.6
Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,972
2	1,944
3	1,868

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan apabila variabel eksogen lebih dari satu karena kemungkinan antar variabel eksogen ada korelasi yang cukup signifikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *variance inflation factor* (VIF) untuk mendeteksi masalah multikolinearitas. Asumsi tidak terjadinya multikoliniearitas diindikasikan dengan nilai VIF kurang dari 10. Sebaliknya jika hasil analisis menunjukkan nilai VIF lebih dari 10 maka dapat dikategorikan adanya multikoliniearitas. Namun, dalam regresi moderasi terdapat variabel interaksi yang menyalahi aturan tersebut. Nilai VIF variabel interaksi di atas 10 dapat diinterpretasikan sebagai situasi yang normal. Hasil analisis multikoliniearitas sebagai berikut.

Tabel 5.7
Hasil Pengujian Asumsi Multikoliniearitas

Model	Variabel	VIF	Keterangan
1	Diversifikasi→Profitabilitas	1,000	Nonmultikoliniearitas
2	Diversifikasi→Return Saham	1,000	Nonmultikoliniearitas
3	Profitabilitas→Return Saham	1,000	Nonmultikoliniearitas

Sumber: Lampiran 7, Data Diolah

Hasil Analisis Jalur

Pemenuhan Asumsi Analisis Jalur

Pada tahap ini akan dimulai dengan mengevaluasi pemenuhan asumsi analisis jalur, diantaranya: Dalam model analisis jalur, hubungan antar variabel adalah linier. Uji linieritas menggunakan *curve fit* dan menerapkan prinsip *parsimony*. Prinsip *parsimony* ialah apabila seluruh model signifikan atau non signifikan, maka model

tersebut dapat dikatakan berbentuk linier. Hanya model rekursif dapat dipertimbangkan, yaitu hanya sistem aliran kausal ke satu arah, sedangkan pada model yang mengandung hubungan kausal resiprokal tidak dapat dilakukan analisis jalur. Pengamatan diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan reliabel). Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep relevan.

Tabel 5.8
Ringkasan Model Linear

Hubungan	R	F Hitung	P.value	Keterangan
X→Y1	0,100	4,130	0,043	Signifikan
X →Y2	0,147	5,401	0,021	Signifikan
Y1→X2	0,189	8,355	0,004	Signifikan

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah

Keterangan:

X :Diversifikasi

Y1: Profitabilitas

Y2 : *Return Saham*

Evaluasi terhadap pemenuhan asumsi analisis jalur ini dilakukan agar hasilnya memuaskan. Berikut merupakan asumsi yang melandasi analisis jalur:

- 1) Di dalam model analisis jalur hubungan antar variabel adalah linier dan aditif. Uji linieritas menggunakan *curve fit* dan menerapkan prinsip parsimony. Prinsip parsimony ialah bilamana hasil dari seluruh model menunjukkan signifikan ataupun tidak signifikan, maka model tersebut dikatakan telah berbentuk linier. Semua hubungan antar variabel dalam penelitian ini menunjukkan hubungan yang linier, seperti yang terlihat pada Tabel 5.8.

Tabel 5.8
Ringkasan Model Linear

Hubungan	R	F Hitung	P.value	Keterangan
X→Y1	0,100	4,130	0,043	Signifikan
X →Y2	0,147	5,401	0,021	Signifikan
Y1→X2	0,189	8,355	0,004	Signifikan

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah

Keterangan:

X :Diversifikasi

Y1: Profitabilitas

Y2 : *Return Saham*

Hanya model rekursif dapat dipertimbangkan. Terlihat bahwa model yang dibuat merupakan model dengan sistem aliran kausal ke satu arah, tidak ada aliran yang bolak-balik, sehingga analisis jalur layak digunakan. Ukuran data sampel variabel endogen dan eksogen yang dianalisis merupakan data yang berskala rasio, sehingga analisis jalur layak diterapkan. Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep yang relevan pada Bab II dan Bab III dalam penelitian ini.

Pengujian Validitas Model

Koefisien determinasi total menjadi acuan dalam evaluasi terhadap validitas model. Struktur dari model penelitian memiliki persamaan berikut ini:

$$R_1 = 0,100$$

$$R_2 = 0,147$$

$$Pe_i = \sqrt{(1 - R^2)}$$

Jadi :

$$Pe_1 = 0,01$$

$$Pe_2 = 0,02$$

Analisis determinasi total (R^2_m) :

$$R^2_m = 1 - (P^2_{e_1} \times P^2_{e_2})$$

Jadi :

$$R^2_m = 1 - 0,01^2 \times 0,02^2$$

$$R^2_m = 1 - 0,0001 \times 0,0004$$

$$R^2_m = 0,999$$

Nilai 0,999 berarti bahwa return saham dapat ditegaskan oleh diversifikasi sebesar 99,9% dan selebihnya ditegaskan oleh variabel yang tidak dikaji dalam riset ini serta *error* sebesar 1%.

Hasil Analisis Regresi

Pendugaan pada koefisien jalur dapat dilakukan pada hasil ini. Berikut merupakan rangkuman hasil data yang diregresi:

Tabel 5.9
Ringkasan Hasil Analisis Regresi

Regresi	Regresi Standar	Standard Error	T hitung	P.value	Keterangan
X→Y1	0,077	0,039	1,974	0,049	Signifikan
X→Y2	0,110	0,047	2,324	0,021	Signifikan
Y1→Y2	0,197	0,068	2,891	0,004	Signifikan

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah

Keterangan:

X: Diversifikasi

Y1: Profitabilitas

Y2 : Return Saham

Pengaruh langsung dan pengaruh tak langsung

Tabel 5.10

Koefisien Pengaruh Total Antar Variabel serta Pengaruh langsung dan tak langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
X→Y2	0,110	0,217	0,327
X→Y1	0,077		0,294
Y1→Y2	0,197		0,414

Sumber : Lampiran 9, Data diolah

Keterangan :

X =Diversifikasi

Y1 = Profitabilitas

Y2 = *Return* Saham

Pada Tabel 5.10, dapat diuraikan bahwa variabel *return* saham (Y2) dipengaruhi secara langsung oleh variabel diversifikasi sebesar 0,110, diversifikasi (X) memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham (Y2) melalui Profitabilitas (Y1) bernilai 0,217 berarti besarnya pengaruh total diversifikasi terhadap *return* saham (Y2) adalah 0,327. *Return* saham yang dipengaruhi secara langsung oleh diversifikasi memiliki besaran yang lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung yang berarti bahwa profitabilitas memiliki peran dalam memediasi. *Return* saham (Y2) dipengaruhi oleh profitabilitas secara langsung sebesar 0,197 dan 0,414 adalah pengaruh totalnya.

Dalam pengujian hipotesis satu sampai tiga ini yang menjadi perhatian adalah pengaruh langsung dan signifikan yang ditunjukkan oleh anak panah antar variabel pada penelitian ini.

1) Hipotesis pertama

H1: Diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel diversifikasi dengan profitabilitas sebesar 0,077 dengan nilai t-statistik $1,974 > 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dan p value = 0,049. Ini berarti variabel diversifikasi berpengaruh positif signifikan terhadap pada sektor manufaktur di BEI. Setiap terjadinya perubahan nilai diversifikasi dengan menggunakan indeks herfindahl sebesar 1 satuan, maka akan berpengaruh terhadap kenaikan profitabilitas sebesar 0,039 sebaliknya. Hipotesis menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas terbukti.

Hal ini berarti diversifikasi dapat meningkatkan penyebaran *assets* dan meningkatkan profitabilitas serta mengurangi risiko kebangkrutan. Semakin banyak jumlah segmen usaha yang dimiliki oleh perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Jandik dan Makhija (2005) yang menyimpulkan bahwa diversifikasi akan meningkatkan kinerja perusahaan yang dikarenakan jika perusahaan melakukan diversifikasi akan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.

2) Hipotesis kedua

H2 : Diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel diversifikasi dengan *return* saham sebesar 0,110 dengan nilai t-statistik $2,324 > 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha =$

0,05 (5%) dan $p \text{ value} = 0,021$. Ini berarti variabel diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI. Setiap terjadinya perubahan nilai diversifikasi dengan menggunakan indeks *herfindahl* sebesar 1 satuan, maka akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham sebesar 0,047. Hipotesis menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa diversifikasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan membuka kesempatan investasi yang baru. Perusahaan dapat menggunakan strategi diversifikasi untuk memperkuat pasar yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan akibat pengembalian dari segmen bisnisnya sehingga dapat mengurangi risiko bisnis perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Iqbal (2012) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3) Hipotesis ketiga

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel profitabilitas dengan *return saham* sebesar 0,197 dengan nilai t-statistik $2,897 > 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dan $p \text{ value} = 0,004$. Ini berarti variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur di BEI. Setiap terjadinya peningkatan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan

berpengaruh pada peningkatan *return* saham sebesar 0,068. Hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham terbukti.

Hasil menunjukkan bahwa ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dividen yang semakin meningkat akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Adapun implikasi pada penelitian ini adalah implikasi teoritis dan implikasi praktis, antara lain :

1) Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa diversifikasi dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung teori bahwa perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi akan dapat meningkatkan profitabilitas dan *return* saham. Hasil penelitian ini juga

mendukung *Market Based View Theory* yang menyebutkan bahwa diversifikasi digunakan sebagai strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang menyebabkan permintaan akan nilai saham naik, sehingga harga saham meningkat dan *return* saham juga meningkat.

2) Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa strategi diversifikasi usaha berperan penting bagi perusahaan dan meningkatkan profitabilitas. Selain strategi diversifikasi yang mampu meningkatkan profitabilitas, dapat juga meningkatkan permintaan saham sehingga harga saham naik, *return* saham juga naik. Investor bisa lebih selektif dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan untuk tempat investasi.

Investor dapat memilih perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha sebagai tempat berinvestasi, karena dari penelitian ini terbukti bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi dan prospek perusahaan juga akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebagai berikut : *Return* saham dapat dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh diversifikasi. Berarti perusahaan menggunakan strategi diversifikasi bisa meningkatkan *return* saham. Profitabilitas dapat dipengaruhi oleh diversifikasi secara

positif signifikan. Berarti profitabilitas dapat meningkat karena adanya strategi diversifikasi. Pengaruh positif dan signifikannya *return* saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas membuktikan kinerja perusahaan dapat mengelola total *assets* perusahaan secara efektif dalam menghasilkan laba yang meningkat dan berdampak pada investor untuk berinvestasi pada industri tersebut. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *return* saham. Ini menunjukkan pengaruh langsung diversifikasi terhadap *return* saham lebih kecil daripada pengaruh langsung diversifikasi terhadap profitabilitas. Pengaruh langsung menyatakan bahwa diversifikasi yang diimbangi oleh profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan *return* saham lebih besar daripada meningkatnya diversifikasi terhadap *return* saham.

Berdasarkan riset terdahulu serta simpulan penelitian, adapula saran yang diperoleh ialah: Penelitian ini masih terdapat keterbatasan dalam pengukuran variabel diversifikasi dan profitabilitas sehingga peneliti selanjutnya dapat memasukkan beberapa variabel, seperti risiko. Karena, melalui strategi diversifikasi dapat mengurangi risiko dalam perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggolongkan diversifikasi pada perusahaan agar lebih memudahkan peneliti dalam menentukan diversifikasi yang digunakan. Berdasarkan temuan hasil penelitian ini, yang dilakukan oleh investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan diversifikasi serta memiliki profitabilitas yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan diversifikasi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penting bagi perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas dengan menggunakan strategi diversifikasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya profitabilitas

dapat meningkatkan permintaan akan saham, sehingga harga saham naik dan menyebabkan *return* saham juga naik.

REFERENSI

- Ang Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia.
- Anwar, Jusuf. 2005. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Alumni, Bandung.
- Berger, Philip G dan Eli Ofek. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37 (1995) 39 – 65
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Fabozzi. 2009. *Manajemen Investasi*. Buku Satu dan Buku Dua. Alih Bahasa Tjiptono. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hair, Joseph F., Wiliam C.Black, Bary J.Babin, and Rolph E. Anderson. 2013. *Multivariate Data Analysis (7th ed.)*,. Englewood Cliffts, NJ: Prentice Hall.
- Harto, Puji. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan: studi empiris pada perusahaan publikIndonesia. Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo, 15-16 September 2005. Universitas Diponegoro.
- Humarseno, Ony dan Abdul Chalid, Dony. 2012. The Impact of Business Diversification on Performance of IDX Listed Firms. *Indonesian Capital Market Review*, vol. 5,no.2.
- Hunger, J. David dan Thomas L. Wheelen. 2003. *Strategic Management 5th Edition*. Dialihbahasakan oleh Julianto Agung. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Husnan, Suad. 2010. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

- Jandik, Tomas dan Anil K. Makhija. 2005. Can diversification create value? Evidence from the electric utility industri. *Journal of Financial Management*, 5 – 37.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economies*, vol.3, p305-360.
- Jogiyanto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jusuf, Harto. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia.
- Klier, Daniel O. 2009. *Managing Diversified Portfolios: What Multi-Business Firms Can Learn from Private Equity*. New York : Springer Science & Business Media.
- Kuncoro, M. 2005. *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif*. Jakarta. Erlangga.
- Lang, Larry H.P. dan René M. Stulz. 1994. Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, Vol 4 No. 6, 1248 – 1280.
- Meija, Juan Felipe. 2011. *Export Diversification and Economic Growth : An Analysis of Columbia's Export Competitiveness in the European Union's Market*. New York : Springer Science & Business Media.
- Porter, M.E., dan Millar, V.E. 1985. How Information Gives You Competitive Advantage. *Havard Business Reiew*, 149-152.
- Ray, S. 2004. Environment Strategy Performance Linkages:A Study of Indian Firms dring Economic Liberalization. *VILKAPA*, 29(2), 9-23.
- Samsul, Mohamad. 2008. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Satoto, Shinta Heru. 2009. Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 13, no. 2, p280-287.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi 4. Jakarta. Salemba Empat.

Shindu, Muzammal I. 2014. Impact of Diversification on the Firm's Performance: An Evidence from Pakistan. *European Journal of Business and Management*,6(4),106-114)

Siamat, Dahlan. 2006. *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Jakarta: Bina Rupa Aksara.

Sibel, Yilmaz Turkem. 2012. Diversification in Banking and its Effect on Banks' Performance: Evidence from Turkey, *American International Journal of Contemporary Research*,2(12),111-119)

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi - Teori dan Aplikasi*, Penerbit Yogyakarta: Kanisius.

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.