

PENGARUH DIVERSIFIKASI DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BEI

Mari Turiastini¹
Ni Putu Ayu Darmayanti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: maryozzy030@gmail.com

ABSTRAK

Penilaian kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yaitu bagaimana perusahaan mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan bagaimana pengaruh diversifikasi dan risiko bisnis terhadap kinerja keuangan serta pengaruh risiko bisnis memediasi diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2013-2016 yang berjumlah 14 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Data yang telah dikumpulkan dan diolah menggunakan teknik analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil analisis membuktikan bahwa diversifikasi dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, diversifikasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis serta risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh diversifikasi terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: diversifikasi, kinerja keuangan, risiko bisnis.

ABSTRACT

Assessment of financial performance can be seen from the report of financial statements is how companies manage and allocate resources. The purpose of this study is to explain how the effect of diversification and business risk on financial performance as well as the influence of business risks mediate diversification to financial performance. The sample in this research is manufacturing company miscellaneous industry sector in 2013-2016 which amounts to 14 companies, with sampling technique using purposive sampling. The data has been collected and processed using path analysis technique (Path Analysis). The results of the analysis prove that diversification and business risks have a positive and significant influence on financial performance, diversification has a negative and significant impact on business risk and business risk is not able to mediate the effect diversifikasi on financial performance.

Keywords: *diversification, financial performance, business risk.*

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan lebih berkembang. Perusahaan yang berkembang selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dalam jangka panjang perusahaan dapat melakukan pengembangan perusahaan maupun pengurangan skala ekonomis usaha. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya.

Penilaian kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang memiliki peran penting dan sering dimanfaatkan sebagai kriteria dalam menilai hasil operasi perusahaan serta dapat digunakan sebagai analisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang ditujukan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode akuntansi tertentu, sehingga dengan melihat profitabilitas dapat tercermin bagaimana kondisi kinerja keuangan apakah mengalami kenaikan ataupun penurunan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan laba yang dimiliki bertumbuh. Manajemen pun memanfaatkan profitabilitas sebagai alat pengendali oleh pihak intern dalam menyusun target yang ingin dicapai, anggaran, koordinasi, serta mengevaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan sebagai dasar dalam penentuan suatu keputusan.

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio keuangan dalam menganalisis profitabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan keefisienan dari perusahaan dalam mengelola seluruh aktivasnya untuk memperoleh pendapatan. ROA digunakan sebagai pengukuran kinerja keuangan karena untuk melihat bagaimana pengelolaan asset dari tiap rupiah yang dikeluarkan untuk menghasilkan *accounting return*, yang dapat menunjukkan baik atau buruknya kinerja manajer. Sebab, semakin besar persentase ROA menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik.

Perbaikan kinerja perusahaan dapat ditinjau dengan penggunaan strategi yang tepat dengan tujuan memperoleh laba. Menurut Tjiptono (2008:202), diversifikasi merupakan upaya untuk mencari dan mengembangkan pasar baru atau produk ataupun keduanya untuk mengejar pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang sering diterapkan terutama pada perusahaan besar, seperti perusahaan manufaktur yang memiliki beberapa macam sektor industri yang dijalankan. Berikut ini merupakan persentase strategi diversifikasi yang diterapkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.
Strategi Diversifikasi yang Diterapkan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016

No	Sektor	Strategi Diversifikasi
1	Industri Dasar dan Kimia	65,15%
2	Industri Barang Konsumsi	78,37%
3	Aneka Industri	80,48%

Sumber: Data diolah (www.idx.co.id)

Tabel 1. menunjukkan bahwa semua sektor pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia melakukan strategi diversifikasi melebihi 50 persen. Sektor

aneka industri merupakan sektor paling besar yang menerapkan strategi diversifikasi dibandingkan sektor lain. Alasannya, arus globalisasi akan menuntut industri untuk terus berkembang dalam menghadapi persaingan. Selain itu, strategi diversifikasi diterapkan dengan maksud untuk meningkatkan pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan serta meminimalisir risiko.

Diversifikasi dilakukan perusahaan dengan cara memperbanyak unit bisnis, menciptakan aneka ragam produk yang baru, memperluas pangsa pasar, serta mengakuisisi perusahaan baru ataupun perusahaan kompetitor. Sorenson (2000), dalam Kusmawati (2005) meneliti tentang karakteristik perusahaan perusahaan yang melakukan merger di Amerika Serikat pada tahun 1996. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, secara signifikan profitabilitasnya lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang diakuisisi atau tidak melakukan merger. Motif perusahaan melakukan merger adalah membangun suatu konglomerasi untuk membangun kekuatan pasar agar perusahaan dapat memegang kendali dalam persaingan. Memegang kendali atas kekuatan pasar akan mendorong terciptanya pendapatan yang besar, sehingga laba yang dicapai akan meningkat.

Mashiri dan Sebele (2014), Kahloul dan Hallara (2010), Manrai *et al.* (2014), Sindhu *et al.* (2014), Yuliani *et al.* (2012), Wesley *et al.* (2014), Adamu *et al.* (2011), Chai *et al.* (2014), Kenyuru Chai *et al.* (2016), Shen dan Zhongfeng (2011) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan, yang berarti diversifikasi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Amyulianthy dan Nuraini (2013),

Christiningrum (2015), Satoto (2009), dan Sari dkk. (2014) menemukan hasil berbeda yang mengemukakan bahwa diversifikasi dapat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, tingginya tingkat diversifikasi perusahaan belum dapat menentukan bahwa kinerja keuangan dapat meningkatkan, karena ini tergantung bagaimana kekuatan masing-masing segmen usaha dalam mengoptimalkan pendapatannya (Sulastri, 2014).

Laba perusahaan akhir periode akuntansi tentunya akan berdampak pada tingkat keuntungan. Perusahaan dalam rangka untuk mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan harus mempertimbangkan risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan suatu keadaan yang tidak pasti dari adanya proyeksi pengembalian atas modal yang telah diinvestasi. Sebelum memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Ketika perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, ini berarti proporsi penggunaan hutang lebih besar pada perusahaan tersebut. Penggunaan hutang yang lebih besar tidak akan membuat laba perusahaan menjadi menurun, karena dalam hal ini perusahaan dapat mengelola dengan baik dan optimal hutang tersebut. Adanya hubungan positif antara risiko dengan tingkat keuntungan menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan (Hanafi, 2014:17).

Zainuddin dkk. (2014), Epayanti dan Yadnya (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berhubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan meningkat. Hal ini karena ketika menginginkan tingginya tingkat pengembalian (*return*) maka semakin

tinggi pula risiko bisnis yang dihadapi (Valentina dan Ruzikna, 2017). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Sindhu *et al.* (2014), Pagach dan Warr (2010) dan Wahyono (2015) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Diversifikasi usaha mempunyai beberapa tujuan salah satunya adalah meratakan tingkat risiko. Pemerataan tingkat risiko dapat terjadi karena risiko tidak secara total berpengaruh pada perusahaan, sebab akan diimbangi dari perolehan *return* yang diterima apabila melakukan bidang usaha tidak hanya pada satu jenis usaha tetapi pada beberapa jenis usaha. *Return* dari sumber yang berbeda akan diperoleh perusahaan yang melakukan diversifikasi sehingga usaha lain yang dimiliki akan menutupi risiko bisnis yang diterima. Hal ini dapat terjadi karena setiap usaha memiliki risiko dan *return* yang berbeda-beda. Perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha lebih sedikit memiliki risiko kebangkrutan, karena apabila satu usaha mengalami kesulitan maka masih ada usaha lain yang dapat menutupinya dengan *return* yang didapatkan.

Diversifikasi perusahaan dapat mengurangi risiko bisnis dengan tetap memberikan potensi tingkat keuntungan yang cukup (Suwarni dan Pakaryaningsih, 2007). Carlson dkk. (2006) dalam Anderson dkk. (2009) pun menyatakan bahwa diversifikasi korporat dapat mengurangi risiko bisnis perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan penelitian Purkayastha *et al.* (2012) dan Hendiono (2016) yang menemukan bahwa diversifikasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Disisi lain, Kahloul dan Hallara (2010), dan Doi (2014) menemukan bahwa diversifikasi dapat berpengaruh positif

dan signifikan terhadap risiko bisnis, yang berarti dengan melakukan diversifikasi dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh diversifikasi dan risiko bisnis terhadap kinerja keuangan serta pengaruh tidak langsung diversifikasi terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis. Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan tersebut dipilih karena merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak di Bursa Efek Indonesia. Selain itu manufaktur adalah industri yang melakukan diversifikasi yang beragam. Pemilihan sektor aneka industri karena pada sektor ini perusahaan lebih banyak melakukan diversifikasi dibandingkan sektor lain di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan merupakan sektor yang tetap bertahan serta terus berkembang dalam menghadapi persaingan bisnis.

Diversifikasi merupakan strategi yang terfokus pada tindakan untuk memperoleh keunggulan bersaing dengan memilih dan mengelola kelompok-kelompok bisnis yang berbeda dalam beberapa industri dan pasar (David, 2008:235). Diversifikasi usaha digolongkan menjadi beberapa tipe. Menurut Griffin (2002:240) terdapat dua tipe diversifikasi usaha yang dilakukan oleh beberapa perusahaan antara lain : (1) Diversifikasi usaha berkaitan adalah diversifikasi usaha pada perusahaan ke dalam bisnis lain yang masih berkaitan dengan bisnis sebelumnya. Penerapan diversifikasi usaha berkaitan ini dapat memberikan keunggulan seperti dapat mengurangi risiko ekonomi. Hal ini

disebabkan karena diversifikasi usaha berkaitan dapat mengurangi ketergantungan suatu organisasi terhadap satu aktivitas bisnisnya, (2) 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.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat terlihat dari laporan keuangan yang memperlihatkan kondisi perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdaya yang dimiliki. Rasio – rasio keuangan yang dirancang bertujuan untuk membantu para analisis dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan atas laporan keuangannya (Wiagustini, 2010:37). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Menaksir daya kemampuan pada perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang melalui penggunaan aktiva dapat menggunakan *return on asset* (ROA) yang dijadikan pengukuran dari profitabilitas. Menurut Dendawijaya (2003:120) ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan.

Darmawi (2014:21) menyatakan keterkaitan risiko dengan kemungkinan buruk yang tidak diinginkan, atau tidak terduga karena adanya kondisi yang tidak pasti seperti informasi yang terbatas, keterampilan atau pengetahuan dalam pengambilan keputusan dan jarak waktu yang diawali dari perencanaan hingga berakhir kegiatan, dan lain sebagainya. Hanafi (2014:17) menggambarkan bahwa

terdapat dua pandangan dalam kaitannya antara risiko dengan tingkat keuntungan yaitu pandangan lama dan pandangan baru. Pandangan lama menganggap adanya hubungan positif antara risiko dengan tingkat keuntungan. Semakin tinggi risiko, akan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan. Jika suatu perusahaan ingin meningkatkan tingkat keuntungan, maka perusahaan itu harus menaikkan risikonya. Pandangan baru menjelaskan bahwa risiko harus dikelola. Brigham dan Houston (2011:159) menyebutkan bahwa risiko bisnis bergantung pada beberapa faktor antara lain variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas biaya masukan, dan kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masuk.

Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit oleh akuntan publik. Profitabilitas merupakan kriteria yang diperlukan dalam menilai kinerja keuangan dalam hal memperoleh laba. Ketika perusahaan memilih melakukan diversifikasi usaha berkaitan, maka bisa memperoleh manfaat dan kemudahan seperti kemudahan mendapatkan *supply* produk yang dibutuhkan untuk memproduksi produknya. Sinergi dalam operasi perusahaan pun dapat terbangun, dengan begitu dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dengan para pesaingnya yang dalam jangka panjang akan memberikan profit yang lebih besar bagi perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Kahloul dan Hallara (2010), Sindhu *et al.* (2014), Mashiri dan Sebele (2014) menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan teori

dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Diverisifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa mendatang (Brigham dan Houston, 2013). Risiko bisnis akan menggambarkan suatu kegagalan perusahaan yang mengakibatkan kerugian tak terduga yang akan dialami perusahaan. Hanafi (2014:17) menjelaskan ada keterkaitan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang bersifat positif. Hal ini berarti semakin tinggi risiko, akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Hubungan yang positif tersebut menunjukkan bahwa apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan dapat meningkat. Zainuddin dkk. (2014), Epayanti dan Yadnya (2014), Valentina dan Ruzikna (2017) menunjukkan bahwa risiko bisnis berhubungan signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₂: Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Griffin (2002:240) menyatakan bahwa penerapan diversifikasi usaha berkaitan dapat memberikan tiga keunggulan salah satunya adalah dapat mengurangi risiko ekonomi. David (2003) menyatakan bahwa diversifikasi dapat mengurangi risiko bisnis perusahaan yaitu dengan cara menyebarkan risiko pada berbagai perusahaan yang bekerja sama dalam diversifikasi tersebut. Perusahaan yang semakin terdiversifikasi dapat menurunkan besarnya risiko yang dialami, karena keuntungan yang diperoleh segmen bisnis lain akan dapat menutupi

kerugian yang dialami. Hasil penelitian Hendiono (2016), Manrai *et al.* (2014), dan Purkayastha *et al.* (2012) mendukung bahwa diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis.

Diversifikasi merupakan cara perusahaan memperluas *market share* yang ada, memperbesar jumlah segmen secara bisnis maupun geografis atau mengembangkan produk baru yang beraneka ragam. Hal ini dapat dilakukan dengan memperluas wilayah pemasaran produk, memperluas lini produk yang ada, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis lainnya. Sorenson (2000), dalam Kusmawati (2005) meneliti tentang karakteristik perusahaan perusahaan yang melakukan merger di Amerika Serikat pada tahun 1996. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, secara signifikan profitabilitasnya lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang diakuisisi atau tidak melakukan merger. Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi dapat meningkatkan kinerja keuangan dan sesuai dengan hasil penelitian Mashiri dan Sebele (2014), Kahloul dan Hallara (2010), Manrai *et al.* (2014), Sindhu *et al.* (2014), Yuliani *et al.* (2012), dan Wesley *et al.* (2014).

Diversifikasi yang dilakukan akan berdampak pada risiko yang dihadapi. Perusahaan dapat menurunkan risiko bisnisnya dengan membagi risiko ke salah satu usaha bisnis yang mengalami penurunan sehingga bisnis lain tetap dapat menaikkan pendapatan perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian Hendiono

(2016), Manrai *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Selain itu, Zainuddin dkk. (2014), Epayanti dan Yadnya (2014) mengemukakan bahwa risiko bisnis berhubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang berarti apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan dapat meningkat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H₄: Diversifikasi berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis

METODE PENELITIAN

Desain dalam penelitian ini menggunakan desain dengan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif kausal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara diversifikasi dengan kinerja keuangan melalui risiko bisnis. Ruang lingkup wilayah penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016 dengan obyek penelitian adalah kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Total Assets* (ROA).

Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini adalah diversifikasi (X) yang diukur menggunakan Indeks Herfindahl dengan rumus sebagai berikut (Harto, 2005):

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

Keterangan : Segsale adalah penjualan dari masing-masing segmen perusahaan dan sales adalah total penjualan perusahaan.

Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan (Y2). Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on asset* (ROA) dapat dihitung dengan rumus rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Variabel mediasi atau variabel *intervening* (penghubung) dalam penelitian ini adalah risiko bisnis (Y1). Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK (*Business risk*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$BRISK = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total asset}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa data diversifikasi, risiko bisnis dan kinerja keuangan. Sumber data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2013 - 2016 sebanyak 41 perusahaan. Sampel dalam penelitian sebanyak 14 perusahaan, dengan penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah dibuat. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, disajikan dalam perhitungan yaitu (1) perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang menpublikasikan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia secara berurutan – turut selama periode 2013 -2016, (2) perusahaan

manufaktur sektor aneka industri yang mempunyai dua atau lebih segmen usaha, (3) laporan tahunan yang disajikan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Metode pengumpulan data menggunakan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan dengan cara mengamati dan mencatat data-data yang diperlukan dalam laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini berupa teknik analisis jalur (*path analysis*). Menurut Suyana Utama (2016:159), analisis jalur merupakan perluasan penerapan analisis regresi linier berganda untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel (model kausal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Selain itu digunakan pula uji asumsi klasik untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi dari variabel penelitian. Hasil dari statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan	56	-13,00	21,00	4,7241	6,65258
Diversifikasi	56	0,34	0,99	0,6538	0,22484
Risiko Bisnis	56	0,24	23,72	4,6273	4,78679
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Data diolah, 2017

Variabel diversifikasi dari 56 sampel memiliki rentang nilai dari 0,34 hingga 0,99. Variabel diversifikasi terendah sebesar 0,34 dimiliki oleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk, sedangkan diversifikasi tertinggi dimiliki oleh PT. Indospring Tbk sebesar 0,99. Nilai rata-rata diversifikasi sebesar 0,6538 dengan variasi

sebesar 0,22484. Variabel kinerja keuangan dari 56 sampel memiliki rentang nilai dari -13,00 persen hingga 21,00 persen. Kinerja keuangan terendah sebesar -13,00 persen dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk, sedangkan kinerja keuangan tertinggi dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna Tbk sebesar 21,00 persen. Nilai rata-rata variabel kinerja keuangan sebesar 4,7241 persen dengan variasi sebesar 6,65258 persen. Variabel risiko dari 56 sampel memiliki rentang nilai dari 0,24 persen hingga 23,72 persen. Risiko bisnis terendah sebesar 0,24 persen dimiliki oleh PT. Ricky Putra GlobalindoTbk, sedangkan risiko bisnis tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 23,72 persen. Nilai rata-rata variabel risiko bisnis sebesar 4,6273 persen dengan variasi sebesar 4,78679 persen.

Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*) dan Kelayakan Model

Tabel 3.
Persamaan Regresi Model I
Pengaruh Diversifikasi Terhadap Risiko Bisnis

Variabel	Unstandarized		Standarized	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	19,997	4,290		4,661	0,000
Diversifikasi (X)	-18,336	5,270	-0,428	-3,480	0,001
R²	0,183				
F Hitung	12,107				
Sig. F	0,001				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis jalur persamaan regresi model I seperti yang disajikan pada tabel 3, maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substruktur 1:

$$Y1 = aX + e_1$$

$$Y1 = -18,336 X + e_1$$

Pada Tabel 3. menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,107 dengan signifikansi 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05 ini menunjukkan bahwa diversifikasi dapat digunakan untuk memprediksi risiko bisnis, atau dapat dikatakan bahwa diversifikasi (X) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis (Y₁).

Tabel 4.
Persamaan Regresi Model II
Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Variabel
Risiko Bisnis

Variabel	Unstandarized		Standarized	t	Sig.
	B	Std Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-15,531	6,652		-2,335	0,023
Diversifikasi (X)	22,808	7,634	0,416	2,987	0,004
Risiko Bisnis (Y1)	0,400	0,178	0,313	2,246	0,029
R²	0,160				
F Hitung	5,036				
Sig. F	0,010				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis jalur persamaan regresi model II seperti yang disajikan pada Tabel 4., maka dapat dibuat persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substruktur 2:

$$Y_2 = cX + bY_1 + e_2$$

$$Y_2 = 22,808 X + 0,400 Y_1 + e_2$$

Pada Tabel 4 menunjukkan nilai F hitung sebesar 5,036 dengan signifikansi 0,010. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05 ini menunjukkan bahwa diversifikasi dan risiko bisnis dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan, atau dapat dikatakan bahwa diversifikasi (X) dan risiko bisnis (Y₁) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y₂).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 5.
Uji Normalitas Model I

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000
	Std. Deviation	,95183
Most Extreme Differences	Absolute	,180
	Positive	,180
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,180
Asymp. Sig. (2-tailed)		,089

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 6.
Uji Normalitas Model II

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	6,15518430
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,066
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		,079
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 5. dan Tabel 6. diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari *level of significant* (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa regresi model I dan model II penelitian berdistribusi normal.

Tabel 7.
Uji Autokorelasi Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,428 ^a	,183	,163	4,78868	2,286

Sumber: Data diolah (2017)

Tabel 8.
Uji Autokorelasi Model II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,400 ^a	,160	,128	6,27024	1,681

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 7. diperoleh nilai *Durbin Watson* (*DW test*) sebesar 2,286. Nilai tersebut berada diantara $dU = 1,6045$ dan $4-dU = 2,3955$ atau $1,6045 < 2,286 < 2,3955$ sedangkan pada Tabel 8. diperoleh nilai *Durbin Watson* (*DW test*) sebesar 1,681. Nilai tersebut berada diantara $dU = 1,6430$ dan $4-dU = 2,357$ atau $1,6430 < 1,681 < 2,357$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi maka pengujian dengan *Durbin Watson* berada pada daerah tidak ada autokorelasi yang berarti pada kedua model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 9.
Uji Heteroskedastisitas Model I

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Diversifikasi (X)	0,266	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 10.
Uji Heteroskedastisitas Model II

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Diversifikasi (X)	0,630	Bebas Heteroskedastisitas
Risiko bisnis (Y1)	0,055	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan uji glejser pada Tabel 9 dan Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar atau diatas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*, dengan demikian model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 11.
Uji Multikolinearitas Model I

Variabel	Nilai <i>Tolerance</i>	Nilai <i>VIF</i>
Diversifikasi (X)	1,000	1,000

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 12.
Uji Multikolinearitas Model II

Variabel	Nilai <i>Tolerance</i>	Nilai VIF
Diversifikasi (X)	0,817	1,224
Risiko Bisnis (Y1)	0,817	1,224

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 11. dan Tabel 12. telah dapat ditunjukkan bahwa nilai *tolerance* yang ada pada variabel bebas > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dapat disimpulkan bahwa kedua model penelitian yang dibuat tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Berdasarkan tabel 3 dan 4, model diagram jalur dapat disusun dengan menghitung terlebih dahulu nilai standar error sebagai berikut :

$$e = \sqrt{1 - r_i^2}$$

$$e_1 = \sqrt{1 - r_i^2} = \sqrt{1 - 0,183} = 0,903$$

$$e_2 = \sqrt{1 - r_i^2} = \sqrt{1 - 0,160} = 0,916$$

Berdasarkan hasil pengaruh standar *error* (e_1) sebesar 0,903 dan pengaruh standar error (e_2) sebesar 0,8916 maka hasil koefisien determinasi total dapat dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R^2_m &= 1 - (e_1)^2 (e_2)^2 \\ &= 1 - (0,903)^2 (0,916)^2 \\ &= 0,315 \end{aligned}$$

Nilai determinasi total sebesar 0,315 mempunyai arti bahwa sebesar 31,5% kinerja keuangan dipengaruhi oleh diversifikasi dan risiko bisnis, sedangkan

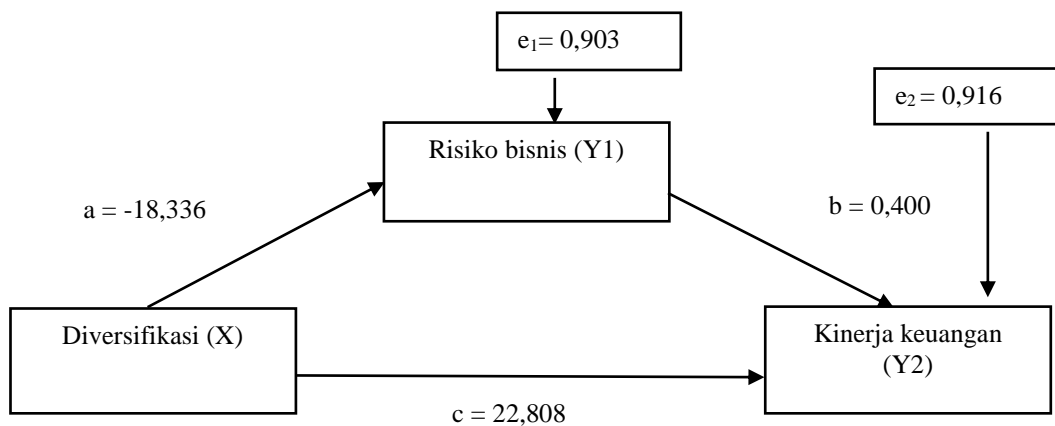
sisanya sebesar 68,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 13.
Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung serta Pengaruh Total
Diversifikasi (X), Risiko Bisnis (Y₁) dan Kinerja Keuangan (Y₂)

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Y ₁ (a x b)	Pengaruh Total
X → Y ₁	-18,336	-	-18,336
X → Y ₁ → Y ₂	22,808	-7,334	15,473
Y ₁ → Y ₂	0,400	-	0,400

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan pemaparan mengenai persamaan struktur diatas, maka diagram koefisien jalur dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Validasi Model Diagram Jalur Akhir

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan pemaparan pada gambar 1. mengenai persamaan struktur diatas, maka dapat diketahui bahwa pengaruh langsung diversifikasi terhadap risiko bisnis adalah sebesar -18,336. Pengaruh langsung risiko bisnis terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,400. Pengaruh langsung diversifikasi terhadap

kinerja keuangan adalah sebesar 22,808. Pengaruh tidak langsung diversifikasi terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis adalah sebesar -7,334.

Hasil Pengujian Mediasi menggunakan Analisis Sobel

Uji sobel adalah alat analisis untuk menguji signifikansi dari hubungan tak langsung antara variabel bebas dengan variabel terikat yang dimediasi oleh variabel mediasi. Bila nilai kalkulasi z lebih besar dari 1,96 maka variabel mediasi dinilai secara signifikan memediasi hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas.

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung maka menghitung nilai z dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$z = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$z = \frac{(-18,336)(0,400)}{3,99700}$$

$$z = -1,83497$$

Tabel 14.
Hasil Uji Sobel

Nilai Z	Sig
-1,83497	0,000

Sumber: Data primer diolah (2017)

Berdasarkan hasil nilai z hitung sebesar $-1,83497 < z$ tabel sebesar 1,96 maka H_0 diterima yang berarti Y1 bukan variabel mediasi. Artinya risiko bisnis bukan merupakan variabel mediasi diversifikasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri di BEI selama periode 2013-2016.

Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi sebesar 0,004 yang berarti dibawah nilai $\alpha = 0,05$ ($0,004 < 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,416. Setiap terjadinya perubahan kenaikan nilai diversifikasi dengan menggunakan indeks herfindahl sebesar 1 satuan, maka akan berpengaruh terhadap kenaikan kinerja keuangan dengan menggunakan ROA sebesar 0,416 begitupun sebaliknya. Hal ini membuktikan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah pergerakan yang berbanding lurus.

Pengaruh yang positif dan signifikan ini mengindikasikan bahwa dengan melakukan diversifikasi dapat meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan yang memiliki jumlah segmen usaha yang semakin banyak dapat meningkatkan kinerja keuangan, dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak pada industri tunggal. Hal ini karena risiko terbesar perusahaan tunggal yaitu apabila usaha yang dijalankan mengalami penurunan kinerja secara terus menerus, dapat menimbulkan dampak buruk karena tidak memiliki cadangan usaha lain yang membantu menopang usahanya. Selain itu, adanya hubungan positif antara diversifikasi dan kinerja perusahaan yang dialami perusahaan dengan tingkat kinerja rendah mengindikasikan bahwa perusahaan pada fase penurunan dapat meningkatkan pendapatan mereka dengan melakukan diversifikasi dan ekspansi untuk mendapatkan keuntungan dari *economies of scale* (Lee dan Li, 2012). Hal ini pula yang menyebabkan perusahaan memilih melakukan diversifikasi dengan

tujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan hipotesis dalam penelitian diterima dan diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Kahloul dan Hallara (2010), Chen dan Yu (2012), Sindhu *et al.* (2014), dan Chandni Dewi dkk. (2017) yang menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi sebesar 0,029 yang berarti dibawah nilai $\alpha = 0,05$ ($0,029 < 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,313. Setiap terjadinya perubahan kenaikan nilai diversifikasi dengan menggunakan indeks herfindahl sebesar 1 satuan, maka akan berpengaruh terhadap kenaikan kinerja keuangan dengan menggunakan ROA sebesar 0,313 begitupun sebaliknya. Hal ini membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah pergerakan yang berbanding lurus.

Pengaruh positif dan signifikan dalam penelitian ini menunjukkan apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan dapat meningkat. Tingginya risiko bisnis dikarenakan tingginya biaya bunga atas hutang yang meningkat yang perlu dibayar oleh perusahaan, sehingga pendanaan menggunakan dana eksternal lebih suka dilakukan perusahaan manufaktur sektor aneka industri dibandingkan pendanaan internal untuk melakukan sebuah investasi. Hal itu tidak menyebabkan penurunan dalam kinerja keuangan dikarenakan ketika suatu perusahaan ingin mencapai tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi maka akan dihadapkan

dengan tingginya risiko bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian dapat diterima dan diperkuat dengan hasil penelitian Zainuddin dkk. (2014), Epayanti dan Yadnya (2014), Valentina dan Ruzikna (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berhubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Diversifikasi Terhadap Risiko Bisnis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berarti dibawah nilai $\alpha = 0,05$ ($0,001 < 0,05$) dan koefisien regresi sebesar -0,428. Setiap terjadinya perubahan kenaikan nilai diversifikasi dengan menggunakan indeks herfindahl sebesar 1 satuan, maka akan berpengaruh terhadap penurunan risiko bisnis sebesar 0,428 begitupun sebaliknya. Hal ini membuktikan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis dengan arah pergerakan yang berlawanan.

Diversifikasi merupakan salah satu strategi perusahaan untuk menghadapi risiko yang akan dialami, sehingga melalui diversifikasi ini perusahaan dapat menurunkan risiko bisnisnya (Amran *et al.* 2009). Pengaruh negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang semakin terdiversifikasi maka risiko bisnis yang dialami akan semakin rendah. Diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan akan mampu untuk menurunkan risiko bisnis, karena apabila di salah satu segmen usaha yang dimiliki mengalami kerugian, dapat tertutupi oleh return yang diterima oleh segmen usaha lainnya, sehingga membuktikan bahwa hipotesis dalam penelitian ini diterima. Kahloul dan Hallara (2010), Sindhu *et al.* (2014),

Mashiri dan Sebele (2014) pun mendukung menyatakan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis.

Pengaruh Tidak Langsung Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Risiko Bisnis

Hasil penelitian pada pengujian diversifikasi terhadap risiko bisnis, diperoleh pengaruh langsung sebesar -18,336 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berada dibawah nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa diversifikasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Pengaruh langsung sebesar -18,336 merupakan nilai path atau jalur a.

Pada persamaan regresi seperti dijelaskan pada Model II (Tabel 4.) diperoleh pengaruh langsung diversifikasi terhadap kinerja keuangan sebesar 22,808 dengan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$ yang berarti bahwa diversifikasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh langsung diversifikasi terhadap kinerja keuangan sebesar 22,808 merupakan nilai path atau jalur c. Sedangkan pengaruh langsung risiko bisnis terhadap kinerja keuangan sebesar 0,400 dengan nilai signifikansi $0,029 < 0,05$ yang berarti bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pengaruh langsung risiko bisnis terhadap kinerja keuangan sebesar 0,400 merupakan nilai path atau jalur b. Berdasarkan perhitungan nilai variabel error (e) maka diketahui besarnya nilai $e_1 = 0,903$ dan $e_2 = 0,916$.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa hasil analisis jalur menunjukkan diversifikasi hanya memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak dapat

memediasi hubungan tak langsung antara diversifikasi dengan kinerja keuangan. Dalam kajian lebih lanjut dapat disampaikan bahwa pengaruh langsung diversifikasi terhadap kinerja perusahaan yaitu 22,808 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi risiko bisnis yaitu -7,334. Hasil analisis ini memberikan gambaran bahwa pengaruh diversifikasi melalui risiko bisnis tidak mampu memberikan dampak yang lebih baik pada kinerja keuangan, dibandingkan dengan dampak langsung diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Hal ini pun didukung dengan hasil pengujian mediasi menggunakan uji sobel dengan nilai z hitung sebesar $-1,83497 < z$ tabel (1,96) yang berarti risiko bisnis bukan merupakan variabel mediasi antara diversifikasi dengan kinerja keuangan. Selain itu, tercermin pula dari peolehan determinasi total sebesar 0,315 yang menunjukkan bahwa hanya sebesar 31,5% kinerja keuangan dipengaruhi oleh diversifikasi dan risiko bisnis, yang berarti bahwa terdapat faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang berarti apabila perusahaan semakin terdiversifikasi maka kinerja keuangan semakin meningkat. (2) Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula kinerja keuangan. (3) Diversifikasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko bisnis, artinya semakin suatu perusahaan terdiversifikasi maka risiko bisnis yang ditanggung

perusahaan akan semakin rendah. (4) Diversifikasi hanya memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan, dan risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh antara diversifikasi dengan kinerja keuangan. Adapun saran yang dapat diberikan yaitu bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan memilih menerapkan strategi diversifikasi. Pemilihan strategi ini pun bertujuan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif antar pesaing bisnis lainnya. Bagi peneliti selanjutnya dapat dilakukan penelitian dengan meneliti variabel-variabel lain yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, serta menambah periode waktu penelitian.

REFERENSI

- Adamu, Nasiru, Ibrahim Khalil Zubairu, Yahya Makarfi Ibrahim dan Aliyu Makarfi Ibrahim. 2011. Evaluating the Impact of Product Diversification on Financial Performance of Selected Nigerian Construction Firms. *Journal of Construction in Developing Countries*, 16(2), 91–114.
- Amran, A., Bin, A. M., dan Hasan, B. C. 2009. Risk reporting : An exploring study on risk management. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Anderson, Randy I., John D. Stowe. and Xuejing Xing. 2009. Does corporate diversification reduce firm risk? Evidence from diversifying acquisitions. *Journal of Economics and Law*, 10(1): 1-27.
- Amyulianthy, Rafrini dan Nuraini Sari. 2013. Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*, 4(1): 215-230.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Laporan Keuangan dan Tahunan. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>.(diakses pada tanggal 20 Januari 2017).
- Chai, Aun Ooi. Chee, Wooi Hooy. Ahmad, Puad Mat Som. 2014. Corporate Diversification And Firm Performance: Evidence From Asian Hotel Industry. *Owned by the authors, published by EDP Sciences*, 12(1): 1-7.

- Chandni Dewi, Gusti Ayu Ketut., Luh Putu Wiagustini, I.B. Panji Sedana. 2017. Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Diversifikasi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(1): 167-196.
- Christiningrum, MF. 2015. Effect of Diversification Strategy, Leverage and IOS on Multi Segment Corporate Performance in Indonesia. *Mediterranean Journal of Social Sciences MCSEER Publishing, Rome-Italy*, 6(5): 2039-2117.
- Chen, C. J. dan Yu, C. M. J. 2012. Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence. *International Business Review*, 31(2): 518-534.
- Doi, C.J. 2014. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risiko. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 3(2): 1-11.
- David, R.Fred. 2011. *Manajemen Strategis, Konsep*. Edisi 12. Terjemahan Dono Sunardi. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawi, H. 2014. *Manajemen Risiko (1 ed.)*. Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Epayanti, Ayu dan I Putu Yadnya. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12): 3488-3502.
- Griffin, Ricky W. 2002. *Manajemen Edisi 7 Buku 1*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mahmud M. 2014. *Manajemen Risiko, Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harto, Puji. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(3): 205-218.
- Hendiono, Elok. 2016. Pengaruh Diversifikasi Bisnis terhadap Risiko Bisnis dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2): 1-10.
- Horne, V. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Kahloul, Ines, dan Slaheddine Hallara. 2010. The Impact of Diversification on Firm Performance and Risk: An Empirical Evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2(35): 150-162.
- Kenyoru, Dennis Nkobe, Gideon Kipkosgei, Sammy Kimutai Chumba, dan Shadrack Cheruiyot Rotich. 2016. Effect of Product Diversification on Financial Performance of Selected Banks in Kericho Town. *European Journal of Business and Management*, 8(22): 126-134.

- Kurniasari, Anis. 2011. Pengaruh Diversifikasi Korporat Terhadap Kinerja Perusahaan dan Resiko dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Kusmawati. 2005. Pengaruh Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas Perusahaan Industri Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 4(2): 100-126.
- Lee, B.S. dan Li, M.Y.L. 2012. Diversification and Risk-adjusted Performance: A Quantile Regression. *Journal of Banking and Finance*, 36(1): 2157-2173.
- Manrai, Rishi, Rudra Rameshwar dan Vinay Nangia. 2014. Interactive Effect of Diversification Strategy on Capital Structure and Corporate Performance: An Analytical Evaluation. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 14(4): 75-92.
- Mashiri, Eukeria. Sebele, Favourate. 2014. Diversification As a Corporate Strategy and It's Effect On Firm Performance: A Study Of Zimbabwean Listed Conglomerates In The Food and Beverages Sector. *International Journal of Economics and Finance*, 6(1): 182- 195.
- Pagach, D. and Warr, R. 2010. The effects of enterprise risk management on firm performance. Jenkins Graduate School of Management. Nort Carolina State University Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1155218>.
- Purkayastha, S. Manolova, T.S. dan Edelman, L.F. 2012. Diversification and Performance in Developed and Emerging Market Contexts: A Review of The Literature. *International Journal of Management Reviews*, 14(2): 18-38.
- Sari, Inayah Adi, Adi Wiratno dan Eko Suyono. 2014. Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jaffa*, 2(2): 13-22.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Satoto, Shinta Heru. 2009. Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2): 280-287.
- Sindhu, Muzammal Ilyas, Ehtasham-Ul-Haq dan Sajid Ali. 2014. Impact of Diversification on the Firm's Performance: An Evidence from Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 6(4): 106-114.
- Shen, Hao, Dong Wang and Zhongfeng Su. 2011. Diversification and firm performance in China. *African Journal of Business Management*, 5(27): 10999-11004.

- Suwarni dan Pakaryaningsih, Elok. 2007. Pengaruh *Agency Problem* dan *Inside Shareholders* terhadap Diversifikasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 2(2): 117-138.
- Sulastri, Uli. 2014. Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Universitas Negeri Surabaya*, 2(1): 1-29.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suyana Utama, Made. 2016. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif Edisi Keenam*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Tjiptono, Fandy. 2008. *Strategi Pemasaran*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Valentina, Henni dan Ruzikna. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *JOM FISIP*, 4(2): 1-15.
- Wesley, Omesa N., Robert Enggesa dan Douglas Musiega. 2014. Corporate Diversification as a Determinant on Firm Value; A Case Of Mumias Sugar Manufacturing Firm in Kenya. *International journal Of Innovative Research & Development*, 3(2): 553-561.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wahyono, Seno Aji. 2015. Analisis Pengaruh Pengendalian Internal dan Pengelolaan Risiko Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Indonesia Membangun*, 2(1):1-17.
- Yuliani, Djumilah Zain, Made Sudarma, Solimun. 2012. Diversification, Investment Opportunity Set, Environmental Dynamics and Firm Value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 6(4): 01-15.
- Zainuddin, Muhammad Arfan, M. Shabri, Abd Majid. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis dan Risiko Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3(1): 63-72.