

## DIVERSIFIKASI PERUSAHAAN, STABILITAS LINGKUNGAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA: SEBUAH AGENDA PENELITIAN

Gunarso Wiwoho<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Jenderal Soedirman  
E-mail: [gunarsowiwoho@yahoo.co.id](mailto:gunarsowiwoho@yahoo.co.id)

### Abstract

*Various studies and opinions are still debating whether to bring the benefits of diversification or even a negative impact on long-term competitive advantage. On one side argued that the company can increase the diversification of economies of scale. While on the other hand a lot of opinions that the strategy to focus on core competencies is the key to the company's advantage in the long run. This study provides evidence of the diversification of the company and its consequences on firm value. Diversified company as part of the internal market mechanisms can have benefits and costs on the performance of the company. The purpose of this study was to find empirical evidence of (a) the effect of corporate diversification on firm performance, (b) the effect of managerial ownership on the relationship between corporate diversification and firm performance, (c) the effect of environmental stability on the relationship between corporate diversification and firm performance.*

**Keywords:** *corporate diversification, firm performance, environmental stability, managerial ownership*

### PENDAHULUAN

Diversifikasi korporat merupakan salah satu strategi investasi yang menjadi pilihan manajer. Dengan penerapan diversifikasi korporat, manajer dapat mengajukan *reward* yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Penerapan diversifikasi korporat salah satunya juga bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki.

Berbagai kajian dan pendapat masih memperdebatkan apakah diversifikasi dapat membawa manfaat ataupun justru membawa dampak negatif terhadap keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Di satu sisi pendapat mengatakan bahwa dengan diversifikasi perusahaan dapat meningkatkan skala ekonomis. Sementara di sisi

lain banyak pendapat bahwa strategi fokus pada kompetensi inti justru merupakan kunci utama terhadap keunggulan perusahaan dalam jangka panjang.

Diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Diversifikasi korporat dapat dilakukan pada usaha yang terkait dengan usaha inti maupun usaha yang tidak terkait dengan usaha inti. Menurut Pandya dan Rao (1998), diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang banyak digunakan oleh banyak manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Pertanyaan yang mendasar dalam diversifikasi adalah mengapa perusahaan melakukan diversifikasi. Menurut Montgomery (1994), terdapat tiga perspektif motif diversifikasi perusahaan, yaitu pandangan kekuatan pasar (*market power view*), sumber daya (*resources based view*), dan perspektif keagenan (*agency view*). Pandangan kekuatan pasar melihat diversifikasi sebagai alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi. Ketika perusahaan bertumbuh menjadi besar maka pangsa pasarnya akan semakin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri yang semakin tinggi dan akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha. Gribbin (1976) menyatakan bahwa sebenarnya kekuatan konglomerat merupakan fungsi dari kekuatan pasar dalam pasar individual. Untuk memperoleh kekuatan yang melintas antar pasar, maka perusahaan harus memiliki pengaruh yang signifikan paling tidak dalam market secara individu. Sehingga tidak mengherankan apabila kekuatan konglomerasi akan memiliki banyak perusahaan yang besar yang memiliki *power* dalam berbagai pangsa pasar yang berbeda pula. Di dalam pendekatan ini diversifikasi akan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Montgomery, 1994).

Pandangan yang kedua mendasarkan pada sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan. Sumberdaya dan kapasitas produksi yang dimiliki oleh perusahaan masih belum digunakan secara optimal untuk beroperasi hanya pada satu lini bisnis. Alokasi sumberdaya yang efisien memungkinkan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Meskipun demikian, tingkat diversifikasi yang optimal berbeda antar perusahaan tergantung pada karakteristik sumber daya yang dimiliki. Menurut Montgomery dan Wernerfelt (1988), tingkat spesifikasi dari sumber daya perusahaan memegang peranan yang penting. Semakin spesifik sumber daya yang dimiliki seperti keahlian pada bioteknologi, maka kemampuan untuk diterapkan pada industri yang berbeda akan terbatas, tapi dia akan menghasilkan *marginal return* yang lebih tinggi karena kekhususan yang dimiliki. Di sisi lain, sumberdaya yang bersifat lebih umum seperti mesin dapat ditempatkan pada industri yang lebih luas tetapi kontribusi terhadap peningkatan *value* perusahaan tidak akan terlalu besar.

Perdebatan mengenai strategi diversifikasi perusahaan terhadap nilai perusahaan telah berlangsung lama. Hal ini dikarenakan maraknya kegiatan diversifikasi perusahaan yang dilakukan di negara-negara maju selama dekade 80-an. Pihak-pihak yang memandang manfaat positif diversifikasi menyatakan bahwa diversifikasi memudahkan koordinasi pada perusahaan yang memiliki banyak divisi yang berbeda yang dapat melakukan transaksi secara internal (Chatterjee dan Wernerfelt, 1991). Hal ini yang disebut mekanisme pasar intern (*internal capital market*). Di samping itu alokasi sumberdaya yang lebih efisien dapat tercipta karena menurunnya biaya transaksi (Weston, 1970). Manfaat lain yang dirasakan adalah pengurangan pajak dikarenakan

mekanisme transaksi secara internal (Berger dan Ofek, 1995). Pada sisi lain, diversifikasi dapat menimbulkan dampak negatif. Banyak pendapat yang mendukung posisi ini. Stultz (1990) menyatakan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi akan menempatkan investasi yang terlalu besar pada lini usahanya dengan kesempatan investasi yang rendah. Sedangkan Jensen (1986) mengemukakan bahwa manajer perusahaan yang memiliki *free cashflow* yang besar cenderung untuk mengambil investasi yang menurunkan nilai (*value decreasing*) dan proyek yang memiliki nilai sekarang bersih (*net present value*) yang negatif ketika mengalokasikan pada segmen usaha mereka. Menurut Comment dan Jarrell (1995) perusahaan yang fokus menghasilkan kinerja yang lebih baik dari pada perusahaan diversifikasi. Hal ini seiring dengan gejala kesulitan keuangan yang dialami perusahaan diversifikasi di Amerika Serikat pada dekade 90-an sehingga mereka banyak yang mengubah strategi bisnisnya menjadi lebih fokus. Masalah lain yang muncul adalah adanya biaya asimetri informasi yang muncul antara manajemen pusat dan manajer divisi pada perusahaan yang memiliki sistem desentralisasi. Manajer divisi yang dibebani target oleh pusat justru sering mementingkan kinerja divisinya yang sering mengakibatkan kerugian pada divisi lainnya. Hal ini muncul pada kasus transfer *pricing* antar divisi dan lebih meningkat pada perusahaan konglomerasi yang memiliki banyak sekali divisi. Akibatnya *goal congruence* yang ditetapkan oleh kantor pusat sering kurang efektif (Anthony dan Govindarajan, 2000).

## TELAAH PUSTAKA

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

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Dalam hubungan keagenan ini, terdapat pemisahan antara kepemilikan (*principal*/pemilik perusahaan) dan pengelolaan (*agent*/manajer). Pemilik perusahaan mendelegasikan kewenangannya kepada manajer untuk mengelola perusahaan, dengan harapan pemilik akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kesejahteraan.

Namun, dengan adanya pemisahan tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajer yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Pemilik perusahaan menghendaki perolehan laba atau dividen yang maksimal atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraannya meningkat dengan memaksimalkan kompensasinya meskipun kemungkinan tindakan yang dilakukan manajer tidak sesuai dengan kepentingan pemilik sehingga dapat memicu biaya keagenan.

Menurut Eisenhardt (1989), tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer (*agent*) sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic* (mementingkan kepentingan sendiri).

## Diversifikasi Korporat

Kondisi diversifikasi di negara-negara berkembang menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti. Hal ini karena negara berkembang belum memiliki mekanisme pasar modal eksternal yang maju. Sehingga proses alokasi modal secara internal melalui diversifikasi menjadi dominan, terutama untuk perusahaan-perusahaan besar. Maka tidaklah mengherankan apabila kekuatan konglomerasi menjadi pilar ekonomi yang sangat signifikan di negara-negara berkembang.

Banyak penelitian yang mencoba menguji secara empiris pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Comment dan Jarrell (1994) menemukan hubungan yang negatif antara return saham abnormal dengan beberapa ukuran diversifikasi. Ukuran yang dipakai meliputi jumlah segmen yang dilaporkan, serta indeks Herfindahl berbasis aset dan pendapatan. Hasil yang serupa diperoleh Lang dan Stulz (1994) yang melaporkan hubungan negatif antara rasio Tobin's  $q$  dan ukuran-ukuran diversifikasi. Selanjutnya Berger dan Ofek (1995) meneliti pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Mereka mengambil sampel 5.233 perusahaan selama tahun 1986-1991. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang terdiversifikasi lebih kecil dibanding perusahaan yang beroperasi pada segmen tunggal. Selisih nilai (*value loss*) berkisar antara 13%-15%, dimana selisih nilai akan berkurang jika perusahaan melakukan diversifikasi pada segmen yang berkaitan (*related diversification*). Selain itu segmen usaha perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki laba operasi yang lebih rendah dibanding perusahaan yang mempunyai segmen tunggal. Nilai perusahaan yang lebih rendah berkaitan dengan investasi yang berlebihan yang dilakukan oleh perusahaan.

Claessens et al (2001) melakukan penelitian pada 3.000 perusahaan di sembilan negara Asia Timur untuk melihat *cost* dan *benefit* diversifikasi selama masa sebelum dan selama krisis keuangan. Mereka menemukan bahwa *internal market* memberi banyak manfaat bagi perusahaan pada masa sebelum krisis dan diversifikasi yang dilakukan dapat mengurangi risiko bisnis. Akan tetapi ketika krisis moneter terjadi, perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih buruk. Hasil yang serupa diperoleh Hanazaki dan Liu (2003) ketika meneliti dampak diversifikasi perusahaan terhadap kinerja. Selama krisis moneter perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan kinerja yang sangat tinggi. Penjelasan terhadap hal ini adalah adanya distorsi terhadap alokasi kapital secara internal sehingga menjadi tidak efisien dan mengakibatkan proyek-proyek yang didanai memiliki risiko tinggi. Inefisiensi terjadi akibat problem ekspropriasi oleh pemilik yang melakukan kebijakan subsidi silang dan investasi yang berlebihan yang terjadi di dalam kelompok bisnis mereka. Selain itu mekanisme *corporate governance* yang tidak berjalan dengan baik juga menjadi penyebab lainnya. Hal ini akibat kompleksitas perusahaan yang banyak melakukan diversifikasi. Kompleksitas organisasi dapat menciptakan masalah asimetri informasi dan problem ekspropriasi sulit untuk dideteksi dalam situasi seperti ini.

Penjelasan berdasarkan masalah keagenan dikemukakan oleh Chen dan Ho (2000) yang meneliti hubungan antara struktur kepemilikan dan diversifikasi perusahaan. Mereka meneliti diversifikasi pada sampel perusahaan di Singapura. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja yang menurun akibat diversifikasi terjadi pada perusahaan dengan tingkat kepemilikan oleh manajer yang rendah. Hal ini sesuai dengan perspektif keagenan bahwa kepemilikan manajer yang rendah berpotensi menimbulkan konflik keagenan antara prinsipal dan agen, dalam hal ini antar pemilik perusahaan dan manajer.

Dampak positif dari diversifikasi juga dikemukakan oleh Jandik dan Makhija (2005). Mereka meneliti dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan pada industri elektrik di USA. Hasilnya menunjukkan bahwa diversifikasi dapat menghasilkan peningkatan kinerja dan terdapat premium diversifikasi yang signifikan. Hal ini dikarenakan karakteristik industri elektrik yang mengalami *maturity* dan inefisiensi serta *over investment* yang terjadi pada segmen bisnis mereka. Diversifikasi pada segmen bisnis yang berbeda akan membuka kesempatan investasi yang baru.

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Kinerja dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki. Selain itu, tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang diharapkan.

Penilaian kinerja dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal sebagai berikut:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Menyediakan kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi menilai kinerja mereka.

Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang juga bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan. Hasil pengukuran kinerja juga dapat dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer. Ada dua macam kinerja yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua variabel untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu Tobin's Q dan ROA.

Berdasarkan uraian tersebut maka proposisi yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Proposisi 1** : ***Related Diversification Strategy* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan**

**Proposisi 2** : ***Unrelated Diversification Strategy* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan**

## **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemilik karena terjadi perbedaan kepentingan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena dengan memberikan saham kepada manajer maka manajer sekaligus merupakan pemilik perusahaan. Sehingga manajer akan bertindak demi kepentingan perusahaan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemilik perusahaan. Manajer juga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan, seperti yang telah disebutkan dalam latar belakang, yaitu terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan diversifikasi korporat mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan, diduga terdapat variabel lain yang ikut menginteraksi atau memoderasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk memoderasi hubungan diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* (GCG) untuk membantu mengendalikan terjadinya konflik keagenan. Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial ini mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Besar kecilnya jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham atau pemilik.

Hubungan antara diversifikasi korporat dengan kinerja perusahaan akan diperkuat oleh kepemilikan manajerial karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung akan lebih giat untuk kepentingannya pemegang saham atau pemilik perusahaan yaitu dirinya sendiri (Gray et al., 1998). Sehingga manajer yang sekaligus pemegang saham akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan kesejahteraannya. Jadi, jika perusahaan terdiversifikasi menerapkan kebijakan kepemilikan manajerial diharapkan kinerja perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan uraian tersebut maka proposisi yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Proposisi 3** : **Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan Kinerja Perusahaan.**
- Proposisi 4** : **Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan Kinerja Perusahaan.**

### **Stabilitas Lingkungan Bisnis (*Environment Stability*)**

Lingkungan bisnis merupakan elemen kausal dalam hubungan strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, organisasi perlu melakukan “*scanning environment*” untuk tetap kompetitif dan proses *scanning* ini merupakan proses berkesinambungan untuk menjaga kelangsungan hidup organisasi.

Kerangka kerja konseptual untuk dimensi-dimensi lingkungan telah dikembangkan dalam literatur manajemen (Badri et al., 2000,). Dimensi-dimensi lingkungan meliputi *environmental munificence*, *environmental dynamism*, dan *environmental complexity*. *Environmental munificence* merupakan tingkat dukungan lingkungan terhadap pertumbuhan organisasi yang ada di dalamnya. *Munificence* seringkali diukur dengan tiga skala yang secara konseptual yaitu biaya melakukan produksi, ketersediaan tenaga kerja, dan tingkat persaingan. Ketersediaan tenaga kerja mewakili fokus pada pengurangan teknisi, *clerical*, dan pekerja produksi. Sedangkan *competitive hostility* (tingkat persaingan) mencakup fokus pada penurunan permintaan baik dalam pasar lokal maupun pasar asing dan fokus pada *profit margin* yang rendah dan standar kualitas permintaan. Dinamisme lingkungan mewakili kondisi perubahan lingkungan yang tidak dapat diprediksi. Lingkungan yang dinamis dikarakterisasikan oleh lingkungan yang berubah cepat dan diskontinu dalam hal permintaan, pesaing, teknologi, dan peraturan seperti informasi yang tidak akurat, tidak tersedia, dan ketinggalan zaman. Dinamisme lingkungan mengukur tingkat produk dan jasa dalam proses, dan tingkat perubahan selera, serta preferensi konsumen. Kompleksitas lingkungan mewakili heterogenitas dalam aktivitas organisasi. Menurutnya kompleksitas lingkungan merupakan fokus yang lebih relevan untuk strategi perusahaan daripada level analisis unit bisnis. Penyebab ketidakpastian dan turbulensi lingkungan bisnis terkait dengan kebutuhan, selera konsumen, peningkatan kompetisi, perubahan teknologi, dan isu sosial ekonomi.

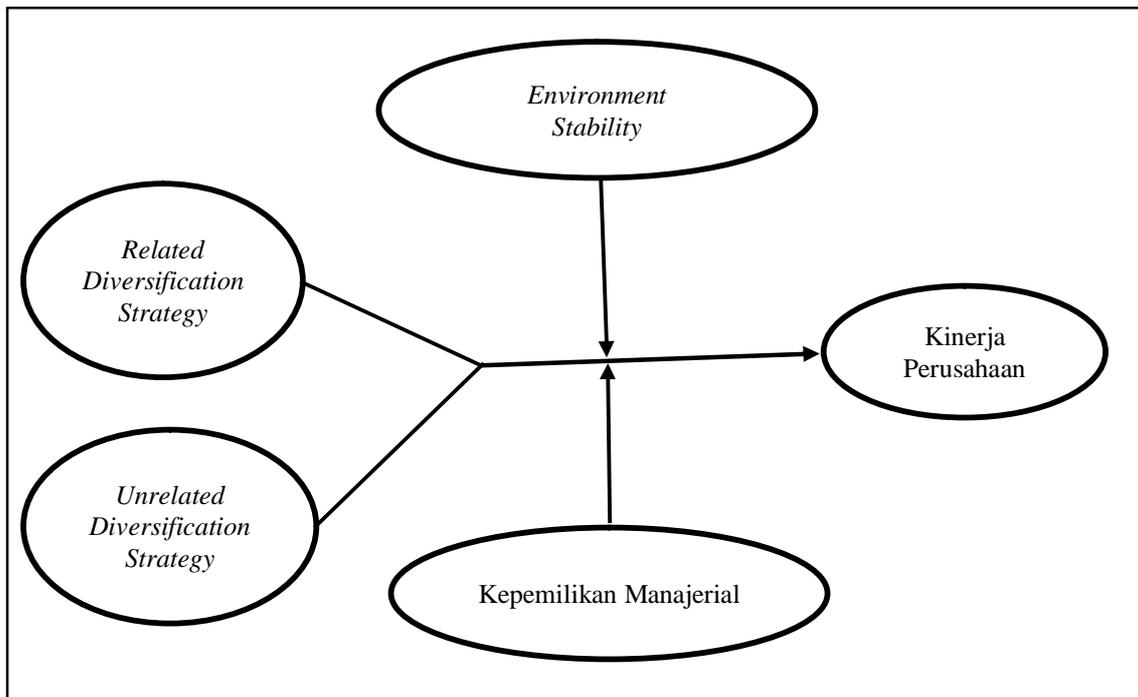
Bukti empiris telah membuktikan keberadaan dan keterkaitan antara lingkungan dan kinerja perusahaan. Model ini dikembangkan berdasarkan hasil studi empiris beberapa peneliti yang melakukan penelitian pada setting lingkungan bisnis yang berbeda-beda. Dalam model ini ditetapkan adanya hubungan eksplisit antara lingkungan dan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh JE Prescott pada 1986, lingkungan merupakan efek moderasi dalam hubungan strategi dan kinerja perusahaan, karena variabel-variabel strategi berhubungan signifikan dengan kinerja melalui *sub environment*. Penelitian yang dilakukan oleh Elizabeth Ngah-Kiing Lim, Shobha S Das, dan Amit Das pada 2009, mencoba meneliti apakah lingkungan yang stabil dapat memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi tidak berhubungan (*unrelated*) dengan kinerja perusahaan dan apakah lingkungan yang stabil dapat memoderasi hubungan antara strategi diversifikasi berhubungan (*related*) dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka proposisi yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Proposisi 5** : ***Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.**
- Proposisi 6** : ***Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.**

Berdasarkan prosisi pertama, kedua, dan ketiga maka dapat disusun *grand theoretical model* sebagai berikut:



Gambar 1. Usulan Model Teoritikal Dasar

### AGENDA PENELITIAN

Berdasarkan telaah pustaka, proposisi pertama-kedua, prosisi ketiga-keempat dan proposisi kelima-keenam dan *grand teoretikal* yang disajikan di atas. Terdapat beberapa agenda penelitian yang relevan dapat diajukan. Beberapa alternatif agenda penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut:

Dari proposisi pertama dan kedua, model masalah penelitian dapat dikembangkan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *Related Diversification Strategy* terhadap kinerja perusahaan.
2. Apakah diversifikasi yang berhubungan dengan *core product* perusahaan lebih memberi dampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan.
3. Bagaimanakah pengaruh *Unrelated Diversification Strategy* terhadap kinerja perusahaan.
4. Apakah diversifikasi yang tidak berhubungan dengan *core product* perusahaan lebih memberi dampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan.
5. Strategi manakah dari *Related Diversification Strategy* dan *Unrelated Diversification Strategy* yang lebih berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Dari propisisi ketiga dan keempat, model masalah dapat dikembangkan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.
2. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan peningkatan kinerja perusahaan.

3. Bagaimanakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.
4. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Dari proposisi kelima dan keenam, model masalah dapat dikembangkan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah *Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.
2. Apakah *Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Related Diversification Strategy* dengan peningkatan kinerja perusahaan.
3. Bagaimanakah *Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan kinerja perusahaan.
4. Apakah *Environment Stability* memoderasi hubungan antara *Unrelated Diversification Strategy* dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Penerapan diversifikasi korporat bertujuan untuk memaksimalkan ukuran dan keragaman usaha, sehingga pemilik dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dari beberapa segmen usaha yang dimiliki. Diversifikasi korporat merupakan salah satu strategi investasi yang menjadi pilihan para manajer. Dengan penerapan diversifikasi korporat, manajer dapat mengajukan *reward* yang lebih besar, karena semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas perusahaan dan juga semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Secara teoritis, jika strategi diversifikasi berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktifitas perusahaan akan berjalan dengan baik yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian tentang strategi investasi telah banyak dilakukan tetapi penelitian yang menganalisis *related diversification strategy* dan *unrelated diversification strategy* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan kepemilikan manajerial dan *environment stability* sebagai variabel moderasi masih sangat terbatas. Oleh karena itu penelitian dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *related diversification strategy* dan *unrelated diversification strategy* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan kepemilikan manajerial dan *environment stability* sebagai variabel moderasi sangat disarankan untuk dilanjutkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badri, M. A., Davis, D., & Davis, D. 2000. Operation strategy, environment uncertainty, and performance: A path analytic model of industries in developing country, omega. *International Journal of Management Science*, 28, 155 – 173.
- Berger, P. G., & Ofek, E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37, 39-65.
- Chatterjee, S., & Wernerfelt, B. 1991. The link between resources and type of diversification: Theory and evidence. *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- Chen, S. S., & Ho, K. W. 2000. Corporate diversification, ownership structure, and firm value: The Singapore evidence. *International Review of Financial Analysis*, 9, 315-326.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., Lang, L. H. P. 2001. *The benefit and cost of internal markets: Evidence from Asia's financial crisis*. Working Paper Series. Center for Economic Institutions.

- Comment, R., & Jarrell, G. A. 1995. Corporate focus and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 37, 67-87.
- David, J. D., Denis, D. K., & Saun, A. 1999. Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies. *Strategic Management Journal*, 20, 1071 - 1076.
- Denis, J. D., Denis, D. K., & Saun, A. 1997. Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. *Journal of Finance*, 52, 135-160.
- Grey, R. H., & Disu, A. 1998. An exploration of social reporting and MNCs in Nigeria. *Social and Environmental Accounting*, 18 (2), 13 - 15.
- Gribbin, J. D. 1976. The conglomerate merger. *Applied Economics*, 8, 19-35.
- Hanazaki, M., & Liu, Q. 2003. *The Asian crisis and corporate governance: Ownership structure, debt financing, and corporate diversification*. Working Paper Series. Center for Economic Institutions.
- Jandik, T., & Makhija, A. K. 2005. Can diversification create value? Evidence from the electric utility industry. *Financial Management Journal*, Spring, 61-93.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323– 329.
- Jensen, M. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system. *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Khanna, T., & Palepu, K. 2000. Is group affiliation profitable in emerging market? An analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance*, 55, 867-891.
- Lang, L. H. P., & Stulz, R. E. 1994. Tobin's Q, corporate diversification and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102 (6), 1248-1280.
- Li, Mingfang, & Wong, Y. Y. 2003. Diversification and economic performance: An empirical assessment of Chinese Firms. *Asian Pacific journal of Management*, 20, 243-265.
- Lim, E. N. K., Das, S. S., & Das, A. 2009. Diversification strategy, capital structure, and the Asian financial crisis (1997 – 1998): Evidence from Singapura firms. *Strategic Management Journal*, 30, 577 - 594.
- Montgomery, C. A., & Wernerfelt, B. 1988. Diversification, ricardian rents and Tobin's Q. *Rand Journal of Economics*, 623-632.
- Montgomery, C. A. 1994. Corporate diversification. *Journal of Economic Perspective*. 8 (3), 162-178.
- Musthapa, M., Ahmad, A. C. 2011. Agency theory and managerial ownership: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26 (5), 419 - 436.
- Prescott, J. E. 1986. Environment as moderator of the relationship between strategy and performance. *Academy of Management Journal*, 29 (2), 329 – 346.
- Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. 1999. The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55, 35-79.
- Saunders, A., Strock, E., & Travlos, N. G. 1990. Ownership structure, deregulation, and bank risk taking. *Journal of Finance*, 2, 643-654.
- Stultz, 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 3-27.
- Visny, R. W., & Shleifer. 1986. A large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94 (3), 461 - 88.

- Visny, R. W., & Shleifer. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737 – 83.
- Weston, J. 1970. The nature and significance of conglomerate firms. *St. John's Law Review*, 44, 66-80.