

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Diversifikasi Korporat

Saat suatu perusahaan memilih untuk melakukan diversifikasi operasinya dari satu menjadi beberapa industri, strategi tingkat perusahaan dibutuhkan. Perusahaan yang terdiversifikasi, karenanya memiliki dua tingkat strategi: Strategi tingkat bisnis dan tingkat perusahaan. Dalam perusahaan yang terdiversifikasi, masing-masing unit bisnis memilih strategi tingkat bisnis yang akan diterapkan untuk mencapai daya saing strategis dan mendapatkan laba di atas angka rata-rata.

Strategi tingkat perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Inti dari teori diversifikasi adalah bahwa perusahaan melakukan diversifikasi saat mereka memiliki kelebihan sumber daya, kemampuan, dan kompetensi inti yang memiliki berbagai manfaat.

Sebuah perusahaan mengimplementasikan sebuah Strategi Diversifikasi Korporat ketika perusahaan itu beroperasi pada industri-industri atau pasar-pasar yang beraneka ragam secara bersamaan. Strategi Diversifikasi Produk diimplementasikan ketika perusahaan tersebut beroperasi pada industri-industri yang beraneka ragam secara bersamaan, sedangkan Strategi Diversifikasi Produk Geografis

diimplementasikan oleh perusahaan yang beroperasi pada pasar-pasar geografis yang beraneka ragam secara bersamaan. Jika kedua strategi diversifikasi tersebut digabung, akan menghasilkan Strategi Diversifikasi Pasar-Produk.

Dalam jangka panjang perusahaan dapat melakukan pengembangan perusahaan maupun pengurangan skala ekonomis usaha. Strategi diversifikasi dilakukan sebagai salah satu cara untuk melakukan ekspansi usaha dan memperluas pasar. Diversifikasi sendiri merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperluas jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam.

Diversifikasi Korporat didefinisikan sebagai perluasan bagi perusahaan yang aktif secara bersamaan dalam bisnis-bisnis yang berbeda (Pitt and Hopkins, 1982 dalam Harto, 2005). Sedangkan Menurut Bettis dan Mahajan (1985) dalam Absah (2007) diversifikasi bisnis adalah keanekaragaman jenis usaha baik yang saling berkaitan (*related business*) maupun yang tidak saling berkaitan (*unrelated business*).

Tipe Diversifikasi Korporat ada tiga macam, yaitu:

1. **Diversifikasi Korporat Terbatas**, yang terjadi ketika semua atau hampir semua dari aktivitas-aktivitas perusahaan berlangsung pada sebuah industri dan pasar geografis tunggal terdiri atas dua sub tipe, yaitu : (a) *Perusahaan perusahaan bisnis tunggal (05% atau lebih*

dari pendapatan perusahaan berasal dari sebuah pasar produk tunggal), (b) *Perusahaan-perusahaan bisnis dominan* (antara 70% dan 95% dari pendapatan perusahaan berasal dari sebuah pasar produk tunggal)

2. **Diversifikasi Korporat Terkait**, yang terjadi ketika kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari sebuah pasar produk tunggal dan jalur-jalur bisnis yang beraneka ragam ini dihubungkan, terdiri atas : (a) *Related Constrained* yaitu kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari sebuah bisnis tunggal dan bisnis-bisnis yang berbeda saling berbagi hubungan dan atribut, (b) *Related Linked* yaitu kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari sebuah bisnis tunggal dan bisnis-bisnis yang berbeda hanya berbagi sedikit hubungan dan atribut atau hubungan-hubungan dan atribut-atribut yang berbeda.
3. **Diversifikasi Korporat Tak Terkait** : kurang dari 70% pendapatan perusahaan berasal dari sebuah bisnis tunggal dan ada sedikit hubungan-hubungan atau atribut-atribut diantara bisnis.

Hal ini dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan *merger* dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomis dan cara yang lainnya.

Sebuah pendapat mengatakan bahwa dengan diversifikasi perusahaan dapat meningkatkan skala ekonomis. Sementara disisi lain

banyak pendapat bahwa strategi fokus pada kompetensi inti justru merupakan kunci utama terhadap keunggulan perusahaan dalam jangka panjang. Sebelum krisis moneter kedudukan konglomerat menjadi kuat karena konsentrasi kekuatan ekonomi Indonesia berada di tangan sekelompok kecil konglomerat besar. Perusahaan tersebut biasanya dipimpin oleh sebuah *holding company* yang membawahi berbagai anak perusahaan yang tersebar dalam berbagai segmen usaha. Dengan kata lain perusahaan-perusahaan tersebut pada umumnya merupakan perusahaan yang terdiversifikasi.

Pertanyaan yang mendasar dalam diversifikasi adalah mengapa perusahaan melakukan diversifikasi. Menurut Montgomery (1994) dalam Harto (2005), 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. Untuk memperoleh kekuatan yang melintas antar pasar, maka perusahaan harus memiliki per-

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. Didalam pendekatan ini diversifikasi akan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Montgomery, 1994 dalam Harto, 2007).

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) dalam Setionoputri, dkk (2009), 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. Disisi 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.

Dalam literatur keuangan, teori keagenan (*agency theory*) memegang peranan penting dalam menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen dalam menjalankan fungsi dan wewenang masing-masing. Konflik keagenan yang muncul karena perbedaan kepentingan akan membawa pada masalah-masalah diantara berbagai pihak yang terlibat (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Harto, 2005). Dalam konteks konflik kepentingan tersebut, maka diversifikasi sebagai kebijakan perusahaan menjadi kurang optimal. Manager yang melakukan diversifikasi akan mengarahkan diversifikasi sesuai dengan kepentingannya.

Hal ini antara lain kinerja manajerial dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan. Padahal investasi tersebut tidak memberikan hasil *net present value* yang menggembirakan. Akibatnya diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan justru mengurangi nilai perusahaan. Fenomena ini disebut pula sebagai *diversification discount*.

Dilain pihak, konflik keagenan yang sering terjadi di Indonesia justru terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Sedangkan konflik keagenan antara pemilik dengan manajer yang sering terjadi di Barat justru kurang sesuai dengan kondisi di

pada segelintir pemegang saham, sehingga posisi mereka sangat kuat. Bahkan mereka bisa mengendalikan manajer untuk melakukan kebijakan perusahaan agar sesuai dengan kepentingan mereka meskipun pada kenyataannya mereka berada di belakang layar. Fenomena ini tentunya akan merugikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Untuk melihat level diversifikasi perusahaan, terdapat beberapa ukuran yang bisa dipakai untuk mengidentifikasinya. Salah satu ukuran yang banyak dipakai adalah jumlah segmen usaha yang dimiliki perusahaan. Dalam kaitannya dengan hal ini, maka perusahaan akan melaporkan segmen usaha sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan. Pelaporan segmen di Indonesia sendiri masih merupakan hal yang baru. Pelaporan tersebut baru diwajibkan pada tahun 2001 oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan yang mengeluarkan PSAK No. 05 revisi 2000 mengenai pelaporan segmen.

Sesuai dengan PSAK tersebut perusahaan yang memiliki berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan jika masing-masing segmen memenuhi kriteria persyaratan penjualan, aktiva dan laba usaha yang memenuhi syarat tertentu. Segmen usaha melaporkan produk dan jasa pada lini usaha yang berbeda dengan risiko dan imbalan yang berbeda. Sedangkan segmen geografis menyajikan produk dan jasa dalam wilayah ekonomi tertentu yang memiliki risiko dan imbalan pada geografis yang berbeda (IAI, 2007).

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. Hal ini yang disebut mekanisme pasar intern (*internal capital market*). Disamping itu alokasi sumberdaya yang lebih efisien dapat tercipta karena menurunnya biaya transaksi. Manfaat lain yang dirasakan adalah pengurangan pajak dikarenakan mekanisme transaksi secara internal (Berger dan Ofek, 1995 dalam Harto 2007).

Pada sisi lain, diversifikasi dapat menimbulkan dampak negatif. Perusahaan yang terdiversifikasi akan menempatkan investasi yang terlalu besar pada lini usahanya dengan kesempatan investasi yang rendah. 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. 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 memantulkan investasi

divisinya yang sering mengakibatkan kerugian pada divisi lainnya. Hal ini muncul pada kasus harga transfer 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 dalam Kusuma, 2009).

Banyak penelitian yang mencoba menguji secara empiris pengaruh diversifikasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Comment dan Jarrell (1994) dalam Setionoputri, dkk (2009) 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. 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.

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

berkembang. Hasil penelitian Hanazaki dan Liu (2003) dalam Harto (2007) ketika meneliti dampak diversifikasi perusahaan terhadap kinerja, selama krisis moneter perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan kinerja yang sangat tinggi.

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 yang sulit untuk dideteksi dalam situasi seperti ini. Sebenarnya diversifikasi perusahaan tidak selalu memiliki dampak negatif.

Hal ini dibuktikan oleh Li dan Wong (2003) dalam Harto (2005) yang meneliti hubungan diversifikasi perusahaan dengan kinerja pada perusahaan-perusahaan besar di Cina. Mereka berpendapat bahwa strategi diversifikasi tidak hanya dilihat dari aspek finansial saja tapi perlu mempertimbangkan faktor lingkungan kontingen seperti faktor institusional yang berpengaruh terhadap strategi perusahaan. Pemilihan strategi yang tepat akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa strategi diversifikasi pada bidang yang saling terkait (*related diversification*) menjadi kurang optimal akibat ketidakpastian perilaku institusional. Sedangkan jika hanya melakukan diversifikasi pada bidang yang tidak berkaitan (*unrelated diversification*) justru akan menurunkan nilai perusahaan. Kesamaan antara strategi diversifikasi yang berkaitan dengan diversifikasi

tidak berkaitan merupakan strategi optimal yang akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

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. Strategi diversifikasi yang dijalankan oleh manajer mungkin akan memiliki hasil yang berbeda dengan yang diharapkan oleh pemilik akibat kepentingan yang berbeda. Diversifikasi pada segmen bisnis yang berbeda akan membuka kesempatan investasi yang baru.

Karakteristik perusahaan di Indonesia banyak ditandai munculnya kelompok bisnis yang menguasai berbagai sektor usaha. Keberadaan konglomerat yang berperan besar dalam perekonomian seolah menegaskan bahwa mekanisme *internal capital market* lebih dominan. Secara umum di negara dengan perkembangan pasar modal yang belum mapan dan tingkat perlindungan investor yang masih lemah mengakibatkan alokasi sumberdaya termasuk modal lebih mengarah secara internal.

Meski mekanisme pasar internal lebih bermanfaat pada negara dengan kondisi yang masih berkembang, tetapi seringkali biaya yang muncul juga besar. Proyek-proyek investasi yang didanai secara

akibatnya akan menghasilkan risiko yang lebih besar dan laba yang lebih kecil. Risiko yang semakin besar akan didapati dengan adanya kesempatan investasi yang tersedia lebih beragam dan kompleks. Perusahaan yang terdiversifikasi akan menghadapi kos keagenan (*agency cost*) yang meningkat seiring dengan meningkatnya kompleksitas bentuk organisasi mereka. Maka tidaklah mengherankan apabila kebijakan tersebut menimbulkan fenomena *diversification discount*.

2. Corporate Governance

Corporate governance juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Wardani, 2008).

Pengertian tentang *corporate governance* (Wardani, 2008) dapat dimasukkan dalam dua kategori. Kategori pertama, lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja,

Kategori kedua lebih melihat pada kerangka secara normatif, yaitu segala ketentuan hukum baik yang berasal dari sistem hukum, sistem peradilan, pasar keuangan, dan sebagainya yang mempengaruhi perilaku perusahaan. *Corporate governance* merupakan kumpulan hukum, peraturan dan kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Corporate governance didefinisikan oleh Monks dan Minow dalam Darmawati (2005) adalah sebagai hubungan partisipan dalam menentukan arah dan kinerja. *Corporate governance* diukur dengan instrument yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute For Corporate Governance* (IIGC) yaitu *Indeks Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI).

CGPI merupakan gabungan dari tujuh komponen yang diberi bobot. Tujuh komponen tersebut adalah: 1) komitmen terhadap *corporate governance*, 2) pemenuhan hak pemegang saham, 3) tata kelola dewan komisaris, 4) komite-komite fungsional yang membantu kelola dewan komisaris, 5) direksi, 6) transparansi dan akuntabilitas, 7) hubungan dengan *stakeholder* (Deni, dkk 2005 dalam Khasanah, 2006).

Corporate governance merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi dan monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap

stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *Corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan.

Penerapan *good corporate governance* mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan. Penerapan GCG juga diharapkan dapat menunjang upaya pemerintah dalam menegakkan GCG pada umumnya di Indonesia. Saat ini Pemerintah sedang berupaya untuk menerapkan GCG dalam birokrasinya dalam rangka menciptakan Pemerintah yang bersih dan berwibawa.

Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* (GCG), yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Secara umum, penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara konkret (Wardani, 2008), memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut :

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing;
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah;

3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan;
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan;
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dari berbagai tujuan tersebut, pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholders* secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang hendak dicapai. Prinsip-prinsip utama dari *good corporate governance* yang menjadi indikator, sebagaimana ditawarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) adalah :

1. *Fairness* (Keadilan)

Prinsip keadilan (*fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan yang diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparansi)

Transparansi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan

perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan system pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan.

4. *Responsibility* (Responsibilitas)

Responsibility (responsibilitas) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggungjawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggungjawab sosial, menghindari penyalahgunaan wewenang kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika dan memelihara bisnis yang sehat.

5. *Independency* (Independen)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Independen diperlukan untuk menghindari adanya potensi konflik kepentingan yang mungkin timbul oleh para pemegang saham mayoritas. Mekanisme ini menuntut adanya rentang kekuasaan antara komposisi komisaris, komite dalam komisaris, dan pihak luar seperti auditor.

Keputusan yang dibuat dan proses yang terjadi harus obyektif tidak dipengaruhi oleh kekuatan pihak-pihak tertentu. Prinsip-prinsip transparansi, keadilan, akuntabilitas, responsibilitas dan independen

GCG dalam mengurus perusahaan sebaiknya diimbangi dengan good

faith (bertindak atas itikad baik) dan kode etik perusahaan serta pedoman GCG, agar visi dan misi perusahaan yang berwawasan internasional dapat terwujud.

Pedoman GCG yang telah dibuat oleh Komite Nasional *Corporate Governance* hendaknya dijadikan kode etik perusahaan yang dapat memberikan acuan pada pelaku usaha untuk melaksanakan GCG secara konsisten dan konsekuen. Hal ini penting mengingat kecenderungan aktivitas usaha yang semakin mengglobal dan dapat dijadikan sebagai ukuran perusahaan untuk menghasilkan suatu kinerja perusahaan yang lebih baik (Wardani, 2008).

Dengan adanya penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan maka menghasilkan suatu manfaat yang diperoleh (Wardani, 2008), yaitu :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden khusus bagi BUMN akan membantu penerimaan APBN terutama dari hasil privatisasi.

Selain para pemegang saham atau investor, perlu diperhatikan juga kepentingan para kreditor karena hampir tidak ada perusahaan yang dapat berjalan dengan modalnya sendiri, sehingga mencari tambahan dana yang diperlukan untuk biaya operasional perusahaan ataupun ekspansi usaha. Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam suatu perusahaan merupakan salah satu bahan pertimbangan utama bagi kreditor dalam mengevaluasi potensi suatu perusahaan untuk menerima pinjaman kredit. Bahkan bagi perusahaan yang berdomisili di negara-negara berkembang, implementasi prinsip *corporate governance* secara konkret, dapat memberikan kontribusi untuk memulihkan kepercayaan para kreditor terhadap kinerja suatu perusahaan yang telah dilanda krisis, misalnya di Indonesia.

Di dunia Internasional, penerapan *good corporate governance* sudah merupakan suatu syarat utama dalam perjanjian pemberian kredit. Seringkali perusahaan yang telah mengimplementasikan prinsip-prinsip *good corporate governance*, mempunyai kemungkinan besar untuk memperoleh bantuan kredit bagi usahanya. Hal-hal tersebut sangat berkaitan dengan filosofi dasar kepentingan para kreditor, yaitu bahwa kepentingan utama kreditor adalah mendapatkan keuntungan

maksimal dan menekan seminimal mungkin resiko kegagalan pengembalian pinjaman. Keuntungan maksimal ini dapat diperoleh dengan berbagai jalan, salah satunya adalah dengan meningkatkan tingkat kemampuan perusahaan debitor untuk mengembalikan dana yang telah dipinjam melalui efektivitas kinerja perusahaan tersebut.

Penerapan prinsip *good corporate governance* ini adalah untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang efektif dan efisien, melalui harmonisasi manajemen perusahaan. Dibutuhkan peran yang penuh komitmen dan independen dari dewan direksi dan dewan komisaris dalam menjalankan kegiatan perusahaan, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

3. Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen (karyawan atau manajer yang lebih rendah) disumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut (Kurnia, 2009).

Teori ini mengasumsikan bahwa kinerja organisasi ditentukan oleh usaha dan pengaruh kondisi lingkungan, agen dan principal diasumsikan dimotivasi oleh kepentingannya sendiri dan sering kepentingan diantara agen dan principal berbenturan. Aplikasi pendekatan agensi, tidak secara jelas mengungkapkan dan memberikan jaminan bahwa semua keputusan manager akan meningkatkan kesejahteraan prisipal (Catrinasari, 2006).

Dalam konteks tersebut maka diversifikasi sebagai kebijakan perusahaan menjadi kurang optimal. Manajer yang melakukan diversifikasi akan mengarahkan diversifikasi sesuai dengan kepentingannya, yaitu dengan mengaitkan kinerja manajerial dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan omset perusahaan, meskipun investasi tersebut tidak memberikan hasil *net present value* yang menggembirakan dan justru berakibat menurunkan nilai perusahaan (*firm value*). Fenomena ini sering disebut dengan *diversification discount* (Harto,2007).

4. Excess Value

Excess Value of Firm (EXVAL) adalah selisih kinerja perusahaan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Nilai kinerja ini didapatkan dengan membagi nilai perusahaan sesungguhnya (*market capitalization*) dengan nilai yang sudah disesuaikan dengan pengaruh industri yang disebut *imputed value*. *Imputed value*

menunjukkan tingkat kinerja perusahaan pada level individual (*single firm*). Nilai ini menunjukkan bagaimana kinerja masing-masing segmen perusahaan dihasilkan ketika mereka dianggap seolah-olah merupakan perusahaan individu yang independen.

Menurut Hastuti (2005) pengertian kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidaknya terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Wardani, 2008).

Dalam hubungannya dengan kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan. Pengungkapan laporan keuangan akan memberikan informasi yang bermarga bagi pemakai laporan keuangan. Pengungkapan

sebagai salah satu aspek *good corporate governance* diharapkan dapat menjadi dasar untuk melihat baik tidaknya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan.

Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Wardani (2008) menjelaskan bahwa penilaian kinerja perusahaan dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik. Melalui penilaian kinerja, maka perusahaan dapat memilih strategi dan

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Level diversifikasi dan excess value

Penelitian yang dilakukan oleh Setionoputri, dkk (2009), menunjukkan bahwa variable level diversifikasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap *excess value*. Penelitian Harto (2007) dalam Setionoputri, dkk (2009) juga menunjukkan bahwa level diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *excess value*

Level diversifikasi yang diukur dengan indeks Herfindhal akan menunjukkan seberapa konsentrasinya perusahaan dalam segmen usaha yang dikelolanya yang dilihat dari jumlah penjualan segmen usaha yang dikelola.

Semakin tinggi level diversifikasi perusahaan, semakin besar kemungkinan kerugian yang dialaminya. Jika kerugian perusahaan tinggi maka kinerja perusahaan tersebut rendah, dan jika kerugian perusahaan rendah, maka kinerja perusahaan tersebut baik.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh level diversifikasi terhadap *excess value*, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Level Diversifikasi berpengaruh negatif terhadap *excess value*

2. Corporate Governance dan Excess value

Hasil penelitian Hidayah (2007) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh langsung penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Wardani (2008) menunjukkan

bahwa ada pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Dapat dikatakan kinerja perusahaan ditentukan sejauh mana keseriusannya dalam menerapkan *good corporate governance*. Perusahaan yang terdaftar dalam skor pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG telah menerapkan *good corporate governance* dengan baik dan secara langsung menaikkan nilai sahamnya. Semakin tinggi penerapan *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance indeks perception* semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak terhadap kinerjanya.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *excess value*, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *excess value*

3. Leverage dan excess value

Penelitian Setionoputri, dkk (2009) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *excess value* yang diukur dengan kinerja perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Harto dan Maramis (2007) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Semakin besar *leverage* perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata investor dan auditor.

Dengan kinerja yang baik tersebut maka diharapkan kreditor tetap memiliki kepercayaan terhadap perusahaan, tetap mudah mengucurkan dana, dan perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam proses pembayaran (Cohen, 2003 dalam Zaenal dkk, 2009).

Leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh banyak dana dari kreditor. Hal ini seharusnya menunjukkan adanya kesempatan investasi yang lebih tinggi karena banyaknya dana yang tersedia dari kreditor tersebut. Hutang akan mengurangi konsumsi yang berlebihan manajemen atas uang perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Tobin's Q dan Excess value

Penelitian Setionoputri, dkk (2009) yang menunjukkan bahwa Tobin's Q berpengaruh positif terhadap *excess value*. Penelitian Lang dan Stulz (1994) dalam Setionoputri, dkk (2009) yang meneliti bahwa

Tobin's Q dari perusahaan multi segmen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal.

Tobin's Q yang lebih tinggi berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang lebih baik, dan juga mengindikasikan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimilikinya, sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat kesempatan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap *excess value*.

5. Earning growth dan excess value

Penelitian yang dilakukan oleh Harto (2005) menunjukkan bahwa *Earning growth* berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Penelitian Setionoputri, dkk (2009) juga menunjukkan hal yang sama yaitu *Earning growth* berpengaruh negatif terhadap *excess value*.

Earning growth suatu perusahaan yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*) menunjukkan semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga makin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham juga meningkat, hal tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang makin baik pula.

6. Size perusahaan dan excess value

Penelitian yang dilakukan oleh Setionoputri, dkk (2009) mengenai pengaruh *size* perusahaan yang diukur dengan ln asset, menunjukkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh terhadap *excess value*. Pemikiran ini didukung oleh Harto (2007) yang menemukan bahwa *Size*

perusahaan (lognormal total asset) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan penelitian Chatterjee dan Wernerfelt, (1991) dalam Setionoputri, dkk (2009) yang menunjukkan bahwa variabel *Size* (lognormal Asset) juga berpengaruh positif terhadap selisih diversifikasi indeks.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar asset suatu perusahaan, maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk mengelola perusahaan dan memiliki kinerja (*Excess Value*) yang tinggi juga.

7. Umur Perusahaan dan excess value

Menurut Owusu dan Anshah dalam Renny (2006) menyatakan, ketika sebuah perusahaan berkembang dan para akuntannya belajar lebih banyak masalah pertumbuhan, menyebabkan penundaan yang luar biasa dapat diminimalisasikan. Akibatnya perusahaan mapan yang memiliki umur lebih tua cenderung lebih terampil dalam pengumpulan, pemrosesan dan menghasilkan informasi ketika diperlukan karena pengalaman belajar.

Hasil penelitian Setionoputri, dkk (2009) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *excess value*. Hasil ini perlu ditafsirkan secara hati-hati, kemungkinan penjelasan terhadap hal ini adalah ada faktor eksternal yang turut mempengaruhi hubungan negatif ini, diantaranya faktor *turn-over* sumberdaya di perusahaan yang cukup besar, dan tingkat kompetisi pasar yang tinggi.

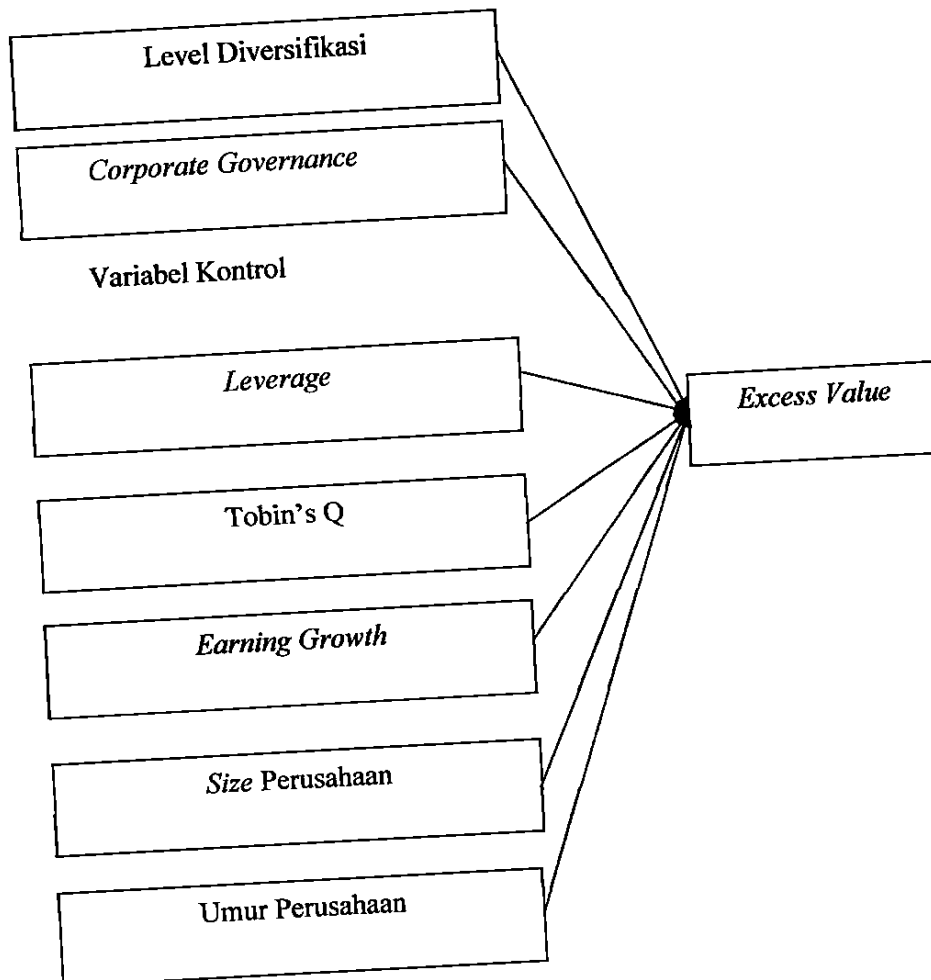
Semakin besar umur perusahaan, semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui implementasi berbagai strategi komersial berdasarkan pengalaman yang dimiliki perusahaan.

C. Model Penelitian

Kerangka pemikiran dari hubungan antar variable dapat digambarkan sebagai berikut :

Variabel Independent

Variabel Dependent



Gambar 2.1
Model Penelitian