

**PENGARUH DIVERSIFIKASI USAHA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Evy Roslita

Institut Bisnis Nusantara
evy@ibn.ac.id

Vera Anggraeni

ABSTRAK

Diversifikasi usaha yang diwakili dengan besaran HI memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Sedangkan diversifikasi usaha dengan proxy jumlah segmen hanya berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Terbukti pula bahwa keberadaan variabel moderasi Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh HI terhadap ROA, namun memperlemah pengaruh jumlah segmen terhadap ROA. Sebaliknya Keberadaan variabel moderasi ini memperlemah pengaruh diversifikasi usaha (HI dan jumlah segmen) terhadap kinerja pasar.

Pendahuluan

Diversifikasi usaha merupakan salah satu strategi yang menjadi pilihan manajer untuk melakukan peningkatan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan memberikan dampak positif terhadap reward perusahaan dan para pemilik saham. Pemberian tambahan reward kepada para manajer dapat dikabulkan apabila perusahaan dapat mencapai tingkatan tertentu dan disetujui oleh pemilik perusahaan.

Diversifikasi usaha adalah usaha penganekaragaman produk (bidang usaha) atau lokasi perusahaan yang dilakukan suatu perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Keberadaan diversifikasi usaha diungkapkan dalam Laporan Keuangan Perusahaan, hal ini sesuai dengan PSAK No. 5 revisi tahun 2015 [1], paragraf 22 dan 23, yang berlaku efektif per 1 Januari 2018, yang menyatakan sebagai berikut:

“Perusahaan dapat mengungkapkan informasi terkait pengelolaan perusahaan berdasarkan perbedaan produk dan jasa, wilayah geografis dan lingkungan peraturan. Perusahaan harus memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan dengan melaporkan suatu ukuran atas laba rugi, total aset dan liabilitas untuk setiap segmen yang dilaporkan”.

Berdasarkan hal tersebut, maka jumlah segmen yang dilaporkan pada Laporan Keuangan sebuah Perusahaan mencerminkan diversifikasi usaha yang dilakukan oleh perusahaan.

Pengukuran diversifikasi usaha juga dapat dilakukan dengan menggunakan *Herfindahl Index* (HI). Indeks HI dipakai untuk mengukur distribusi penguasaan pasar atau perhitungan konsentrasi pasar di dalam industri. Konsentrasi pasar menunjukkan seberapa besar pengaruh perusahaan tersebut terhadap total penjualan dalam pasar secara keseluruhan.

Diversifikasi usaha selain dimaksudkan untuk menambah keragaman usaha juga dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, baik kinerja keuangan maupun kinerja perusahaan secara keseluruhan dengan mengikutsertakan nilai saham beredar perusahaan. Kinerja keuangan yang baik, ditunjukkan oleh laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian aset yang tinggi, di mana salah satu pengukurnya adalah rasio *Return On Asset* (ROA). Sedangkan Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja pasar perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang pengaruh diversifikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan ternyata memberikan hasil yang berbeda-beda. Sehingga dapat disimpulkan terdapat faktor lain yang mempengaruhi pengaruh kedua variabel tersebut

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial memberikan kesempatan kepada para manajer di perusahaan untuk sejajar dengan para pemilik (pemegang saham lainnya), yang pada akhirnya dapat memotivasi manajer agar dapat menghasilkan keuntungan maksimal bagi perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial ini dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja perusahaan.

Selanjutnya untuk memperkuat meningkatkan kualitas persamaan regresi terkait pengaruh diversifikasi usaha dengan kinerja perusahaan, maka ditambahkan variabel kontrol size dan age.

Diversifikasi Usaha

Diversifikasi usaha adalah penganeekaragaman produk (bidang usaha) atau lokasi perusahaan yang dilakukan suatu perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan hal ini sesuai dengan teori menurut Tjiptono yang mana diversifikasi merupakan upaya untuk mencari dan mengembangkan produk atau pasar baru atau keduanya dalam rangka mengejar pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, Tjiptono, hal 202, [5].

Penggunaan strategi diversifikasi dapat didorong atau dimotivasi oleh adanya keinginan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha melalui penambahan unit usaha baru, yang masih memiliki keterkaitan langsung maupun tidak langsung dengan bidang usaha sebelumnya. Selain itu, penggunaan strategi diversifikasi juga dapat dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk melakukan ekspansi usaha dengan membentuk unit bisnis strategis baru pada berbagai bidang usaha, yang tidak memiliki keterkaitan dengan bidang usaha pokoknya, Shinta Heru Satoto, hal 1, [6].

Diversifikasi usaha dilakukan dengan beberapa tujuan, seperti yang telah dinyatakan oleh Harberg dan Rieple (2003) dalam Ira Ariesta (2011) sebagai berikut:

1. Pertumbuhan dan nilai tambah yaitu tujuan yang dapat terpenuhi ketika investasi yang dilakukan perusahaan memberikan keuntungan bagi perusahaan.
2. Meratakan risiko yaitu tujuan ini dimaksudkan bahwa dengan berinvestasi pada beberapa usaha maka risiko yang dimiliki satu usaha tidak berpengaruh secara total terhadap perusahaan karena dapat diimbangi oleh return dari usaha lainnya.
3. Mencegah monopoli pesaing yaitu penguasaan pada usaha yang memiliki sumber daya strategis selain dapat memberikan nilai tambah juga mencegah penguasaan oleh pesaing
4. Mencapai sinergi yaitu kombinasi antara segmen usaha diharapkan memiliki kemampuan untuk mencapai sesuatu, yang tidak mungkin dicapai bila usaha tersebut bekerja sendiri-sendiri.
5. Mengendalikan pemasok dan distributor ini bertujuan memudahkan perusahaan dalam mengendalikan harga dan mutu agar dapat bersaing.

Pemenuhan ambisi dari personel manajer hal ini berkaitan dengan penghargaan yang akan diterima oleh manajer tersebut. Saat perusahaan melakukan diversifikasi usaha, maka ruang lingkup tugas manajer juga biasanya semakin besar, Ira Ariesta, hal 12-14 [7].

Penggolongan Diversifikasi Usaha

Diversifikasi usaha dapat dibagi menjadi berbagai macam golongan. Menurut Griffin, hal 240, [8] penggolongan diversifikasi usaha yang dilakukan oleh beberapa perusahaan, di antaranya:

1. Diversifikasi Usaha Berkaitan

Diversifikasi usaha berkaitan adalah diversifikasi usaha pada perusahaan ke dalam bisnis lain yang masih berkaitan dengan bisnis sebelumnya. Diversifikasi usaha berkaitan ini dapat mengembangkan suatu strategi bisnis yang sesuai dengan bisnis satu dengan bisnis yang lainnya. Penerapan diversifikasi usaha berkaitan ini dapat memberikan tiga keunggulan. Pertama, strategi ini dapat mengurangi risiko ekonomi. Hal ini disebabkan karena diversifikasi usaha berkaitan dapat mengurangi ketergantungan suatu organisasi terhadap satu aktivitas bisnisnya. Sama halnya dengan jika satu atau lebih dari bisnis perusahaan tersebut mengalami kemunduran, perusahaan tersebut masih bisa bertahan karena bisnis yang masih dalam keadaan stabil dapat menutupi kekurangan yang terjadi dalam bisnis yang satunya. Hal ini mengakibatkan kondisi perusahaan dapat tetap stabil, meskipun beberapa bisnisnya telah mengalami kemunduran.

Kedua, dengan mengelola beberapa bisnis pada waktu yang bersamaan, organisasi dapat meminimalkan biaya operasional. Jika biaya administrasi normal yang diperlukan untuk mengoperasikan bisnis dapat disebar dalam sejumlah bisnis, maka biaya operasional akan lebih rendah dibandingkan jika setiap bisnis harus menyerap semua biaya sendiri.

Ketiga, diversifikasi usaha berkaitan dapat membuat suatu perusahaan menunjukkan suatu kekuatan dan kemampuannya dilebih dari satu bisnis. Perusahaan yang berhasil dalam melakukan diversifikasi ini akan dapat memanfaatkan suatu kesinambungan yang dapat melengkapi suatu bisnis yang dibangunnya. Seperti halnya dalam segi nilai ekonomi yang akan bertambah besar jika bisnis yang terdiversifikasi tersebut digabungkan menjadi satu.

2. Diversifikasi Usaha Tidak Berkaitan

Diversifikasi usaha tidak berkaitan adalah diversifikasi usaha perusahaan ke dalam suatu bisnis yang tidak mempunyai hubungan erat dengan bisnis sebelumnya. Keunggulan dari strategi ini adalah adanya suatu peluang dalam meraih keuntungan yang dapat diraih dari industri tertentu. Strategi ini dilakukan dengan cara tidak mendirikan perusahaan baru, tetapi dapat melakukan akuisisi ataupun merger pada perusahaan lain. Diversifikasi usaha tidak berkaitan memiliki dua keunggulan. Pertama, perusahaan harus memiliki kinerja yang stabil dari waktu ke waktu. Pada periode tertentu jika beberapa bisnis yang dimiliki oleh organisasi berada dalam siklus penurunan yang lainnya mungkin berada di dalam siklus pertumbuhan.

Kedua, strategi ini memiliki keunggulan dalam alokasi sumber daya. Setiap tahun, ketika suatu perusahaan mengalokasikan modal, orang, dan sumber daya lain di antara berbagai bisnisnya, perusahaan harus mengevaluasi informasi mengenai masa depan dari bisnis-bisnis tersebut sehingga perusahaan dapat menempatkan sumber dayanya pada bisnis yang memiliki potensi pengembalian yang paling tinggi. Dengan demikian perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha yang tidak berkaitan seharusnya mampu mengalokasikan modal untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

Strategi Diversifikasi

Ada tiga tipe umum dari strategi diversifikasi, yaitu konsentrik (terfokus), horizontal, dan konglomerat, Fred R. David, hal 231-256, [9].

1. Strategi Diversifikasi Konsentrasi (*Concentric Diversification Strategy*)

Strategi ini dilakukan dengan cara menambah produk dan jasa baru tetapi masih saling berhubungan (terkait).

2. Strategi Diversifikasi Horizontal (*Horizontal Diversification Strategy*)

Strategi ini dilaksanakan dengan cara menambah produk dan jasa baru yang tidak terkait untuk pelanggan yang ada.

3. Strategi Diversifikasi Konglomerat (*Conglomerate Diversification Strategy*)

Strategi ini dilaksanakan dengan cara menambah produk dan jasa baru yang tidak terkait untuk para pelanggan baru.

Pengukuran Tingkat Diversifikasi

Berdasarkan penelitian sebelumnya Diversifikasi Perusahaan akan diukur dengan menggunakan Indeks Herfindahl dan jumlah segmen.

1. Herfindahl Index (HI)

Herfindahl Index adalah metodologi yang dipakai untuk mengukur distribusi penguasaan pasar atau penghitungan konsentrasi pasar didalam industri. Indeks ini dapat dihitung dengan proporsi dari penjualan masing-masing segmen dibagi dengan total penjualan perusahaan. *Herfindahl Index* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$H = \sum_i^n = 1 \text{ Segsales}^2 / (\sum_i^n = 1 \text{ sales}^2)$$

Segsales : Penjualan masing-masing segmen

Sales : Total penjualan perusahaan

Nilai *Herfindahl Index* mendekati angka satu, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki *Herfindahl Indeks* satu. Sebaliknya, semakin *Herfindahl Indeks* mendekati nol maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi pada beberapa segmen usaha, Harto, Hal 302 [10]

2. Jumlah segmen

Pengukuran diversifikasi dapat dilihat dari jumlah segmen yang dimiliki perusahaan. Banyaknya segmen dapat dilihat dari catatan atas laporan keuangan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah sebuah hasil proses bisnis perusahaan yang menunjukkan nilai keberhasilan dari sebuah usaha yang bisa diukur dengan informasi keuangan maupun non keuangan.

Menurut Munawir (1998) dalam Rahayu (2010) 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. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan – kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisis laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*, Rahayu, hal 15, [11].

Terdapat dua macam kinerja yang dapat diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangannya. Pengukuran kinerja operasi perusahaan biasanya dengan menggunakan rasio profitabilitas. Sedangkan kinerja pasar berkaitan dengan informasi-informasi yang dibutuhkan oleh para investor. Informasi yang diberikan diharapkan dapat membuat investor menanamkan modalnya.

Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio tertentu yang datanya berasal dari Laporan Keuangan ataupun sumber lainnya, seperti harga saham. Salah satu rasio yang paling sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dari aspek profitabilitas adalah rasio ROA (Return On Asset). Rasio ini membandingkan antara Laba bersih yang didapat pada suatu periode dengan total Aset yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu waktu.

Sedangkan yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode. Berikut adalah cara penghitung besar ROA:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Pengukuran Kinerja Pasar

Kinerja pasar sebuah perusahaan merepresentasikan perkembangan harga saham perusahaan di pasar sebagai reaksi investor atas kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan, maka demand atas saham perusahaan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan di bursa saham. Kinerja pasar perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai pendekatan. Salah satunya adalah rasio Tobin's Q.

Tobin's Q sering digunakan sebagai ukuran penilaian kinerja dalam data keuangan perusahaan. Menurut Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari (2010) Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai Tobin'Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Rasio Tobin'Q dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

- MVS : Nilai pasar ekuitas, diperoleh dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga penutupan saham
 D : Total hutang
 TA : Total Asset

Penelitian Jandik dan Makhija (2005) menyimpulkan bahwa diversifikasi usaha berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Gunarsih (2004) yang meneliti pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data perusahaan publik pada Bursa Efek Jakarta.

Inayah Adi Sari, Adi Wairatno dan Eko Suyono (2014) meneliti pengaruh strategi diversifikasi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2014). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Namun hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Shinta Heru Satoto (2009) bahwa diversifikasi usaha berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Begitu juga dengan penelitian Puji Harto (2005) tentang kebijakan diversifikasi perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja yang mana menunjukkan hasil bahwa diversifikasi usaha berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Akibat ketidakonsistenan hasil penelitian terdahulu, dilakukan penelitian yang menguji ulang pengaruh antara kedua variabel tersebut dengan menambahkan variabel Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan uraian di atas, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Diversifikasi usaha yang di proksikan dengan Herfindahl Index berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)
 H2 : Diversifikasi usaha yang di proksikan dengan Jumlah Segmen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)
 H3 : Diversifikasi usaha yang di proksikan dengan Herfindahl Index berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Tobins'Q)
 H4 : Diversifikasi usaha yang di proksikan dengan Jumlah Segmen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Tobins'Q)

Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen tidak dapat dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Pada penelitian ini variabel kontrol yang akan digunakan adalah sebagai berikut :

1. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, kelebihan modal dalam perusahaan dapat diversifikasikan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditunjukkan melalui logaritma total aktiva yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Log Total Asset}$$

2. Umur Perusahaan (*Age*)

Umur perusahaan adalah lamanya sebuah perusahaan berdiri, berkembang dan bertahan. Semakin lama sebuah perusahaan berdiri, tentunya telah banyak pula mengalami lika-liku dalam berbisnis, mulai dari kemajuan hingga masalah dan kendala yang dihadapi. Kemampuan sebuah perusahaan untuk menyelesaikan berbagai masalah yang muncul dalam masa pengelolaan perusahaan, akan semakin menguatkan keberadaan perusahaan itu sendiri. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan sesuai dengan rumus berikut :

$$AGE = \text{Tahun laporan keuangan terakhir} - \text{Tahun perusahaan berdiri}$$

Variabel Moderasi, Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Menurut Sulistyoyo Esti Kurniasari, hal 4, [17] kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemilik karena terjadi perbedaan kepentingan. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Yang termasuk dalam kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direktur dan komisaris.

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajer memiliki saham perusahaan dan berimplikasi terhadap kedudukan manajer yang sejajar dengan pemegang saham. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, yaitu mereka mewakili pemegang saham institusi dan juga mereka merupakan tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham, serta mereka juga duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham dengan pemegang saham sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan serta bertanggung jawab atas kemakmuran pemegang saham. Tidak hanya itu, manajer juga akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu aspek yang dapat menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Hal ini diungkapkan oleh Priska Risma Yessica, [18].

Berdasarkan uraian di atas kaitannya dengan diversifikasi adalah dengan adanya kedudukan yang sejajar maka segala dampak kebijakan yang diambil oleh manajemen akan berpengaruh secara langsung kepada manajer yang bersangkutan. Hal ini diharapkan agar timbulnya kinerja perusahaan yang baik dimasa mendatang. Maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

- H5 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)
 H6 : Keberadaan kepemilikan manajerial dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh diversifikasi usaha terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q)

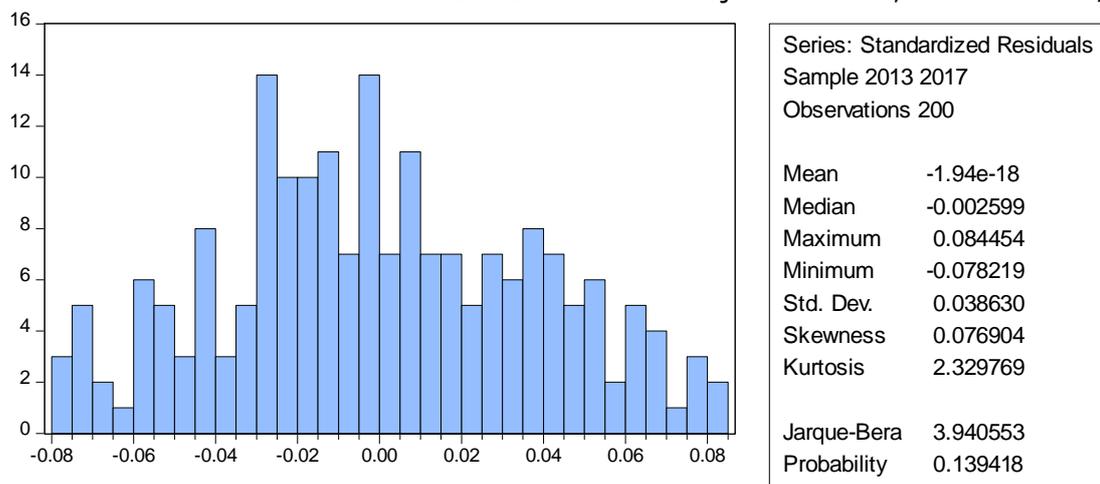
Hasil Penelitian

Berdasarkan penghitungan nilai seluruh variabel, maka berikut statistik deskriptif data penelitian:

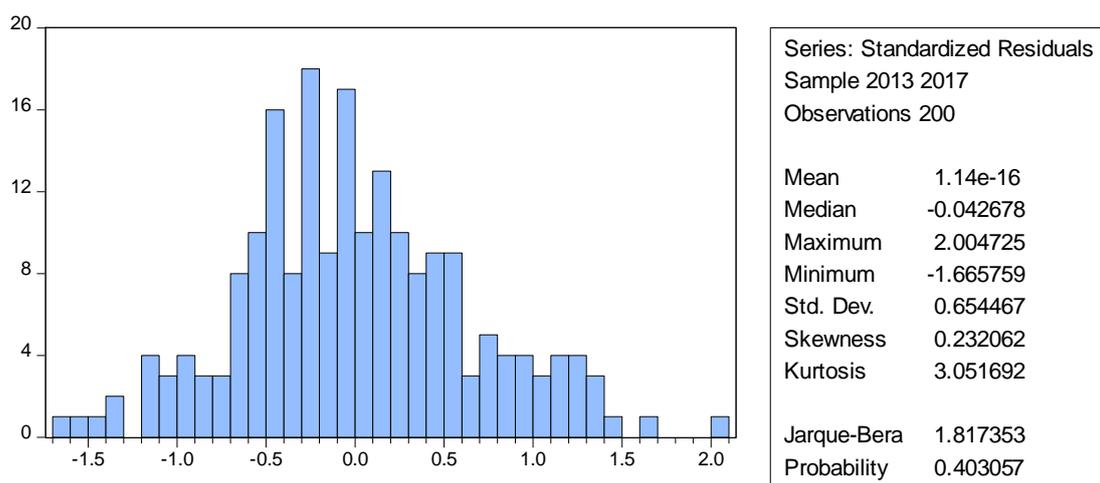
Sample: 2013 2017

	HI	SEGMEN	ROA	TOBINSQ	KM	SIZE	AGE
Mean	0.524847	3.250000	0.043553	1.913964	0.028221	12.23570	38.18000
Median	0.533878	3.000000	0.037560	1.037570	0.000830	12.08898	39.50000
Maximum	1.000000	8.000000	0.261500	14.67983	0.583600	14.60983	73.00000
Minimum	4.57E-07	2.000000	-0.209920	0.286080	0.000000	10.13551	16.00000
Std. Dev.	0.251472	1.298434	0.070380	1.927978	0.075420	0.916759	11.49558

Seluruh data ini tersebar secara normal yang dibuktikan oleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05, baik untuk persamaan dengan variabel bebas kinerja keuangan (ROA) maupun kinerja pasar (Tobins Q).



Grafik Histogram untuk Kinerja Keuangan (ROA)



Grafik Histogram untuk Kinerja Perusahaan (Tobins'Q)

Berdasarkan hasil pengujian juga diketahui tidak terdapat multikolinieritas, autokorelasi, maupun heteroskedasitas antar variabel dalam model persamaan regresi penelitian ini

Uji Multikolinieritas Kinerja Keuangan (ROA)

Variance Inflation Factors
 Sample: 1 200
 Included observations: 200

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004578	201.7430	NA
HI	0.000377	5.624128	1.045789
SEGMEN	1.54E-05	8.318032	1.139992
SIZE	2.85E-05	188.9432	1.049512
AGE	1.86E-07	13.05218	1.079914

Uji Multikolinieritas Kinerja Pasar (Tobins'Q)

Variance Inflation Factors
 Sample: 1 200
 Included observations: 200

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.491285	201.7430	NA
HI	0.287627	5.624128	1.045789
SEGMEN	0.011761	8.318032	1.139992
SIZE	0.021719	188.9432	1.049512
AGE	0.000142	13.05218	1.079914

Uji Autokorelasi pada Kinerja Keuangan (ROA)

R-squared	0.926457	Mean dependent var	0.099525
Adjusted R-squared	0.904967	S.D. dependent var	0.153301
S.E. of regression	0.043282	Sum squared resid	0.288494
F-statistic	43.11138	Durbin-Watson stat	1.942797
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Autokorelasi pada Kinerja Perusahaan (Tobins'Q)

R-squared	0.955308	Mean dependent var	0.136400
Adjusted R-squared	0.942249	S.D. dependent var	0.198841
S.E. of regression	0.083832	Sum squared resid	0.394879
F-statistic	73.15125	Durbin-Watson stat	2.059466
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Heteroskedastisitas pada Kinerja Keuangan (ROA)

Heteroskedasticity Test: Glejser
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.005710	Prob. F(5,194)	0.4156
Obs*R-squared	5.053095	Prob. Chi-Square(5)	0.4094
Scaled explained SS	6.018646	Prob. Chi-Square(5)	0.3044

Uji Heteroskedastisitas pada Kinerja Perusahaan (Tobins'Q)

Heteroskedasticity Test: Glejser
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.060450	Prob. F(5,194)	0.3296
Obs*R-squared	3.788378	Prob. Chi-Square(5)	0.3108
Scaled explained SS	5.453092	Prob. Chi-Square(5)	0.2785

Selanjutnya berdasarkan hasil Uji Chow maka teknik regresi data panel yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hipotesis Model 1: Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Akuntansi (ROA)

Hasil Regresi Model 1			
Pengaruh Diversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Akuntansi (ROA)			
ROA = $\alpha + b_1 HI + b_2 SEG + b_3 SIZE + b_4 AGE + \epsilon$			
Variabel Independent	Prediksi	Variabel Dependent = ROA	
		Coeffisien	p - Value
Kostanta		0.2949	0.0000
HI	+	0.0393	0.0419**
SEGMEN	+	0.0105	0.0000***

SIZE	+	0.0355	0.0000***
AGE	+	0.0039	0.0008***
R-Square		0.9198	
Adjust R		0.8977	
F-Statistik		41.6201	
Sig (F-Stat)		0.0000	
DW		1.9131	
*** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$			
**signifikansi pada level $\alpha = 5\%$			
*signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			
Deskripsi Variabel :			
ROA , rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva, HI , merupakan ukuran tingkat diversifikasi, di mana perusahaan yang terdiversifikasi akan menjauhi angka 1, jika semakin mendekati angka 1 maka semakin terkonsentrasi. Segmen , Jumlah segmen yang dimiliki perusahaan, Size , menunjukkan ukuran perusahaan dengan log total aset, Age , umur perusahaan yang dihitung dengan tahun laporan keuangan yang diteliti dikurang tahun berdiri			

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara diversifikasi usaha dengan proksi HI dan jumlah segmen terhadap variabel kinerja keuangan (ROA), dengan tingkat determinasi sebesar 89,77%.

Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien untuk *Herfindahl Index* sebesar 0.0393 dengan nilai signifikansi 0.0419. Hasil ini menunjukkan bahwa *Herfindahl Index* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) pada tingkat $\alpha = 5\%$. Artinya semakin tinggi konsentrasi pasar pada segmen usaha tertentu maka akan membuat perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan pesaingnya. Sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan *income* yang lebih tinggi yang pada akhirnya akan menjadikan kinerja keuangan perusahaan (ROA) meningkat. Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian yang dikembangkan (H1), yaitu *Herfindahl Index* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Tabel pengujian juga menunjukkan nilai koefisien untuk Jumlah Segmen sebesar 0.0105 dengan nilai signifikansi 0.0000. Hasil ini menunjukkan bahwa Jumlah Segmen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) pada tingkat $\alpha = 1\%$. Jumlah Segmen merupakan gambaran dari diversifikasi lini bisnis suatu perusahaan. Semakin banyak segmen yang diungkapkan maka pertumbuhan laba antar segmen pun bervariasi. Segmen usaha yang masih terhitung lemah akan di *support* oleh segmen yang kuat hal ini merupakan strategi yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Hasil ini membuktikan hipotesis (H2) bahwa Jumlah Segmen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Uji Hipotesis Model 2 : Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Hasil Regresi Model 2			
Pengaruh Disversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Akuntansi (ROA)			
Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Faktor Pemoderasi			
ROA = $\alpha + b_1 HI*KM + b_2 SEG*KM + b_3 HI + b_4 SEG + b_5 SIZE + b_6 AGE + \epsilon$			
Variabel Independent	Prediksi	Variabel Dependent = ROA	
		Coeffisien	p - Value
Kostanta		0.3715	0.0001
HI*KM	+/-	0.0321	0.0001***
SEG*KM	+/-	0.0159	0.0007***
HI	+	0.0423	0.0111**
SEGMENT	+	0.0118	0.0000***
SIZE	+	0.0394	0.0000***
AGE	+	0.0033	0.0087***
R-Square		0.9264	
Adjust R		0.9049	

F-Statistik		43.1113	
Sig (F-Stat)		0.0000	
DW		1.9427	
*** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$ **signifikansi pada level $\alpha = 5\%$ *signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			
Deskripsi Variabel :			
ROA , rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva, HI , merupakan ukuran tingkat diversifikasi, dimana perusahaan yang terdiversifikasi akan menjauhi angka 1, jika semakin mendekati angka 1 maka semakin terkonsentrasi. Segmen , Jumlah segmen yang dimiliki perusahaan, Size , menunjukkan ukuran perusahaan dengan log total aset, Age , umur perusahaan yang dihitung dengan tahun laporan keuangan yang diteliti dikurang tahun berdiri, KM , merupakan kepemilikan manajerial yang menggambarkan proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen.			

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Herfindahl Index* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) dengan nilai signifikansi $< 1\%$. Hasil sebelum dimoderasi oleh kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh secara positif dengan nilai signifikansi $< 5\%$. Dengan adanya faktor moderasi hasil signifikansi terlihat meningkat dibandingkan sebelumnya Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan Kepemilikan manajerial membuat para manajer dalam perusahaan lebih berusaha dengan sungguh-sungguh untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Hal ini dibuktikan oleh perusahaan yang lebih terkonsentrasi, yang ditunjukkan dengan HI yang tinggi akan menyebabkan tingkat ROA yang juga semakin tinggi, sebagai dampak dari kenaikan penjualan. Para investor cenderung lebih menyukai pasar yang terkonsentrasi, begitu juga dengan konsumen yang mana akan lebih memilih pasar yang terkonsentrasi karena kualitas produk yang dipasarkan dirasa lebih baik. Melihat hal tersebut pasar yang terkonsentrasi memiliki potensi yang lebih tinggi dalam meningkatkan laba perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari peran manajemen dalam pengambilan keputusannya yang secara langsung berpengaruh bagi operasional perusahaan. Manajemen yang memiliki saham akan bersungguh-sungguh dalam mengambil keputusan dan tindakan. Sehingga hasil yang diterima akan menguntungkan baik bagi pemegang saham maupun pihak manajemen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *Herfindahl Index* terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Pengujian di atas juga membuktikan bahwa Jumlah Segmen berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROA) pada tingkat signifikansi 0.0007, pada $\alpha=1\%$. Tingkat signifikansi ini sedikit lebih rendah dibandingkan dengan sebelum menambahkan variabel moderasi, meskipun masih berada pada tingkat alpha yang sama, yaitu 1% . Hal ini dapat dijelaskan bahwa menurunnya nilai signifikansi disebabkan karena menurunnya kinerja manajer dalam mengelola perusahaan akibat bertambahnya segmen. Penambahan jumlah segmen usaha menyebabkan konsentrasi yang terbagi, sehingga tingkat efektifitas manajer dalam mengelola laba perusahaan menurun dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang memiliki jumlah segmen yang lebih sedikit. Sehingga terbukti penambahan variabel moderasi kepemilikan manajerial membawa dampak terhadap melemahnya hubungan ini.

Uji Hipotesis Model 3: Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Tobins'Q)

Berikut adalah hasil pengujian model 3

Model 3			
Pengaruh Disversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Pasar (TOBINS_Q)			
TOBINS_Q = $\alpha + b_1 HI + b_2 SEG + b_3 SIZE + b_4 AGE + \epsilon$			
Variabel Independent	Prediksi	Variabel Dependent = Tobins_Q	
		Coeffisien	p - Value
Kostanta		18.7823	0.0000
HI	+	0.5301	0.0000***
SEGMEN	+	0.3140	0.0000***
SIZE	+	1.4774	0.0000***
AGE	+	0.0145	0.0825*

R-Square		0.9495	
Adjust R		0.9357	
F-Statistik		68.3513	
Sig (F-Stat)		0.0000	
DW		1.9176	
*** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$ **signifikansi pada level $\alpha = 5\%$ *signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			
Deskripsi Variabel :			
Tobins'Q , rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar perusahaan, HI , merupakan ukuran tingkat diversifikasi, dimana perusahaan yang terdiversifikasi akan menjauhi angka 1, jika semakin mendekati angka 1 maka semakin terkonsentrasi. Segmen , Jumlah segmen yang dimiliki perusahaan, Size , menunjukkan ukuran perusahaan dengan log total aset, Age , umur perusahaan yang dihitung dengan tahun laporan keuangan yang diteliti dikurang tahun berdiri			

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-stat sebesar 0.0000, hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel HI dan Jumlah Segment terhadap Kinerja Pasar (Tobins'Q) dengan tingkat determinasi sebesar 93,57%.

Tabel uji hipotesis menunjukkan nilai koefisien untuk *Herfindahl Index* sebesar 0.5301 dengan nilai signifikansi 0.0000. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya *Herfindahl index* berarti semakin terkonsentrasinya suatu perusahaan. Umumnya para investor menyukai perusahaan yang terkonsentrasi dikarenakan perusahaan tersebut lebih memiliki potensi dalam peningkatan laba, sebagai dampak dari kompetensi pengelolaan dari bisnis yang terkonsentrasi. Dengan begitu akan banyak permintaan terkait saham dari para investor sehingga akan meningkatkan harga saham pada perusahaan. Naiknya harga saham akan meningkatkan *market value* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai Tobins'Q. Hal ini sesuai dengan hipotesa yang dikembangkan yaitu *Herfindahl Index* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q).

Tabel hasil pengujian juga menunjukkan nilai koefisien untuk Jumlah Segmen sebesar 0.3140 dengan nilai signifikansi 0.0000. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah segmen berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q). Usaha dalam meningkatkan kinerja pasar suatu perusahaan adalah dengan menjadi unggul dan mampu memimpin pasar dibandingkan dengan para pesaing. Semakin banyak jumlah segmen yang ada dalam suatu perusahaan, memberikan opportunity yang lebih luas dalam penyebaran pasar produk perusahaan, yang pada akhirnya akan menyebabkan lebih baiknya reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan dengan jumlah segmen yang semakin banyak. Dengan demikian maka semakin banyak jumlah segmen yang dikelola semakin meningkat juga kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q). Hasil ini sejalan dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu jumlah segmen berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q).

Model 4 Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Tobins'Q) yang di Moderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Model 4			
Pengaruh Disversifikasi Usaha Terhadap Kinerja Pasar (Tobins_Q) Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Faktor Pemoderasi			
$TOBINS_Q = \alpha + b_1 HI*KM + b_2 SEG*KM + b_3 HI + b_4 SEG + b_5 SIZE + b_6 AGE + \epsilon$			
Variabel Independent	Prediksi	Variabel Dependent = TOBINS_Q	
		Coeffisien	p - Value
Kostanta		19.2416	0.0000
HI*KM	+/-	0.2906	0.0391**
SEG*KM	+/-	0.1159	0.0284**
HI	+	0.5042	0.0007***
SEGMENT	+	0.1137	0.0516*
SIZE	+	1.5195	0.0000***
AGE	+	0.0167	0.0024**

R-Square		0.9553	
<i>Adjust R</i>		0.9422	
F-Statistik		73.1512	
<i>Sig (F-Stat)</i>		0.0000	
DW		2.0594	
*** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$ **signifikansi pada level $\alpha = 5\%$ *signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			
Deskripsi Variabel :			
Tobins'Q , rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar perusahaan, HI , merupakan ukuran tingkat diversifikasi, dimana perusahaan yang terdiversifikasi akan menjauhi angka 1, jika semakin mendekati angka 1 maka semakin terkonsentrasi. Segmen , Jumlah segmen yang dimiliki perusahaan, Size , menunjukkan ukuran perusahaan dengan log total aset, Age , umur perusahaan yang dihitung dengan tahun laporan keuangan yang diteliti dikurang tahun berdiri, KM , merupakan kepemilikan manajerial yang menggambarkan proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen.			

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-Stat sebesar 0.0000, sehingga terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap dependen pada tingkat determinasi sebesar 94,22%

Tabel pengujian menunjukkan bahwa variabel *Herfindahl Index* setelah dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q), pada tingkat $\alpha=5\%$. Tingkat signifikansi ini lebih rendah dibandingkan dengan sebelum dilakukan moderasi oleh variabel Kepemilikan Manajerial. Sehingga terlihat kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh *Herfindahl Index* terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Tobins Q). Hal ini dapat dijelaskan karena adanya kepemilikan manajerial menyebabkan munculnya kepentingan pribadi para manajer untuk mengambil kepentingan pribadi, seperti bonus. Kondisi ini membuat investor menarik sahamnya yang akan berpengaruh pada pandangan publik sehingga mengakibatkan menurunnya harga saham atau kinerja pasar perusahaan (Tobins'Q). Hal ini membuktikan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial menyebabkan melemahnya pengaruh diversifikasi usaha yang diukur dengan *Herfindahl Index* terhadap kinerja pasar perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada pengaruh variabel Jumlah Segmen terhadap Kinerja Pasar (Tobins'Q) yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial, memiliki pengaruh positif signifikan pada tingkat $\alpha= 5\%$. Tingkat signifikansi ini melemah dibandingkan dengan sebelum menambahkan variabel moderasi Kepemilikan Manajerial. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajer memiliki kepentingan lebih terhadap perusahaan, seperti alokasi bonus yang dapat dibagikan kepada para manajer, sehingga cenderung untuk mengatur pembagian dividen kepada para investor. Hal ini berakibat pada harga saham perusahaan yang tetap terpengaruh meskipun dengan tingkat signifikansi yang lebih rendah dibandingkan dengan sebelum persamaan ini dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial.

Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap hasil pengujian statistik yang dikaitkan dengan hipotesa dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Strategi diversifikasi usaha yang diprosikan dengan *Herfindahl Index* dan Jumlah Segmen berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA).
2. Strategi diversifikasi usaha yang diprosikan dengan *Herfindahl Index* dan Jumlah Segmen berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Tobins'Q)
3. Kepemilikan Manajerial memperkuat hubungan antara Diversifikasi Usaha dengan proksi *Herfindahl Index* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA). Namun memperlemah hubungan antara Diversifikasi usaha yang di proksikan dengan Jumlah Segmen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA).

4. Kepemilikan Manajerial dianggap memperlemah hubungan antara Diversifikasi Usaha yang diprosikan dengan *Herfindahl Index* dan Jumlah Segmen dengan Kinerja Pasar Perusahaan (Tobins'Q)

Daftar Pustaka

- [1] Ikatan Akuntansi Indonesia, Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, Jakarta, 2015
- [2] Brigham Eugene F. Dan Houston Joel F, Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan, Edisi Sepuluh, Salemba Empat, Jakarta, 2011
- [3] Lukas Setia Atmaja, Manajemen Keuangan, Edisi Revisi, Andi, Yogyakarta, 2009
- [4] Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta, 1996
- [5] Tjiptono Fandy, Strategi Pemasaran, Edisi Tiga, Andi, Yogyakarta, 2008
- [6] Shinta Heru Satoto, Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan, Universitas Pembangunan Nasional, Yogyakarta, 2007
- [7] Ira Ariesta, Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Profitabilitas dengan Leverage sebagai Variabel Intervening, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, 2011
- [8] Griffin Jill, *Customer Loyalty*, Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2002
- [9] Fred R. David, Manajemen Strategis Konsep, Edisi Duabelas, Salemba Empat, Jakarta, 2009
- [10] Puji Harto, Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia, Universitas Diponegoro, Semarang, 2005
- [11] Sri Rahayu, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi, Universitas Diponegoro, Semarang, 2010
- [12] Mulyadi, Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen : Sistem Pelipatganda Kinerja Perusahaan, Salemba Empat, Jakarta, 2007
- [13] Munawir S, Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta, 2010
- [14] Werner Murhadi, Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham, Salemba Empat, Jakarta, 2013
- [15] Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta, 2008
- [16] Husnan Suad dan Enny Pudjiastuti, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2006
- [17] Sulisty Esti Kurniasari, Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan yang di Moderasi oleh Kepemilikan Manajerial, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, 2011
- [18] Priska Risma Yessica, Pengaruh Diversifikasi Korporat terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi, 2010
- [19] Syofian Siregar, Metode Penelitian Kuantitatif yang dilengkapi dengan SPSS, Pranamedia, Jakarta, 2015
- [20] Sugiyono, Metode Penelitian Bisnis, Cetakan Kesebelas, Alfabeta, Bandung, 2008
- [21] Imam Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Universitas Diponegoro, Semarang, 2012