

BAB 4

PEMBAHASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini akan melihat pengaruh tingkat diversifikasi dan strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan untuk industri manufaktur di Indonesia.

4.1 ANALISA DESKRIPTIF

Pada bagian ini akan dijelaskan deskripsi statistik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisa deskriptif akan dilakukan pada masing-masing tingkat diversifikasi dan strategi diversifikasi.

4.1.1 Analisa Deskriptif Tingkat Diversifikasi

Pada penelitian ini terdapat 118 perusahaan pada industri manufaktur yang dijadikan sampel pengujian. Untuk menguji apakah ada perbedaan kinerja pada tingkat diversifikasi yang berbeda, sampel dikelompokkan sebagai berikut.

Tabel 4.1 Tingkat Diversifikasi Perusahaan Pada Industri Manufaktur

Manufaktur		<i>Diversified Firm</i>	<i>Hybrid Firm</i>	<i>Focused Firm</i>
N		30	48	40
ROA	AVG	4.79%	2.56%	2.06%
	SD	7.11%	11.02%	12.42%
	CV	148.29%	430.31%	602.09%
DER	AVG	1.78	2.26	1.32
	SD	3.81	8.91	2.61
	CV	2.15	3.93	1.97
SALES GROWTH	AVG	16.84%	13.34%	12.53%
	SD	54.57%	35.01%	49.13%
	CV	324.03%	262.41%	392.20%
BETA	AVG	0.91	0.85	0.65
	SD	0.43	0.97	0.59
	CV	0.47	1.14	0.90

Sumber : Hasil Olah data (2009)

Berdasarkan hasil perhitungan *entropy measure*, tingkat diversifikasi terbagi menjadi tiga kelompok yaitu *diversified firm*, *hybrid firm*, dan *focused firm*. Dari 118 sampel perusahaan dalam industri manufaktur pada penelitian ini, terbagi menjadi *diversified firm* berjumlah 30 perusahaan, *hybrid firm* berjumlah 48 perusahaan, dan *focused firm* berjumlah 40 perusahaan. Pada tabel dijelaskan N adalah jumlah sampel perusahaan, AVG adalah nilai rata-rata, SD adalah standar deviasi, dan CV adalah *coefficient of variation*.

Pada Tabel 4.1 terlihat bahwa kelas *diversified firm* memiliki rata-rata (AVG) ROA sebesar 4,79% dengan nilai standar deviasi (SD) sebesar 7,11% dan CV ROA sebesar 148,29%. Untuk kelas *hybrid firm* memiliki rata-rata ROA sebesar 2,56% dengan SD sebesar 11,02% dan CV sebesar 430,31%. Kelas *focused firm* mempunyai AVG ROA sebesar 2,06% dengan SD sebesar 12,42% dan CV sebesar 602,09%. Data menunjukkan perbedaan rata-rata (AVG) ROA pada tingkat diversifikasi yang berbeda. Kelas *diversified firm* memiliki AVG ROA yang tertinggi dengan nilai SD dan CV ROA yang terendah. Sementara kelas *focused firm* memiliki nilai AVG ROA terendah dan nilai SD dan CV ROA yang tertinggi. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang lebih tinggi memiliki nilai ROA lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi dibawahnya.

Kelas diversifikasi pada Tabel 4.1 memiliki rata-rata (AVG) DER sebesar 1,78 dengan SD sebesar 3,81 dan CV sebesar 2,15. Kelas *hybrid firm* memiliki AVG DER sebesar 2,26 dengan SD sebesar 8,91 dan CV sebesar 3,93. Kelas *focused firm* memiliki AVG DER sebesar 1,32 dengan SD sebesar 2,61 dan CV sebesar 1,97. Data menunjukkan kelas *hybrid firm* yang memiliki AVG, SD, dan CV DER yang tertinggi walaupun perbedaan AVG DER antar kelompok tingkat diversifikasi tidak signifikan.

Pada Tabel 4.1 menunjukkan kelas *diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 16,84% dengan SD sebesar 54,57% dan CV sebesar 324,03%. Kelas *hybrid firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 13,34% dengan SD sebesar 35,01% dan CV sebesar 262,41%. Kelas *focused firm* memiliki AVG

Sales Growth sebesar 12,53% dengan SD sebesar 49,13% dan CV sebesar 392,20%. Kelas *diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* yang tertinggi sementara kelas *focused firm* memiliki AVG *Sales Growth* yang terendah. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang lebih tinggi memiliki rata-rata *Sales Growth* yang lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi di bawahnya.

Pada Tabel 4.1 terlihat bahwa kelas *diversified firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,91 dengan SD sebesar 0,43 dan CV sebesar 0,47. Kelas *hybrid firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,85 dengan SD sebesar 0,97 dan CV sebesar 1,14. Kelas *focused firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,65 dengan SD sebesar 0,59 dan CV sebesar 0,90. Kelas *diversified firm* memiliki AVG Beta yang tertinggi dan kelas *focused firm* memiliki AVG Beta yang terendah. Data menunjukkan kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang lebih tinggi memiliki AVG Beta yang lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi di bawahnya. Hal ini menunjukkan *systematic risk* lebih tinggi pada perusahaan yang terdiversifikasi.

4.1.2 Analisa Deskriptif Perusahaan *Hybrid (Hybrid Firm)*

Berdasarkan tren *entropy measure*, tingkat diversifikasi *hybrid firm* dapat terbagi menjadi tiga kelompok diantaranya *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm*.

Dari sampel 48 perusahaan yang termasuk kelas *hybrid firm* terbagi menjadi 13 *focused to diversified firm*, 21 *real hybrid firm*, dan 14 *diversified to focused firm*. Pada tabel akan dijelaskan N adalah jumlah sampel perusahaan, AVG adalah nilai rata-rata, SD adalah standar deviasi, dan CV adalah *Coefficient of Variation*.

Tabel 4.2
Tingkat Diversifikasi Kelas *Hybrid Firms* Pada Industri Manufaktur

<i>Hybrid Firm</i>		<i>Focused to Diversified Firm</i>	<i>Real Hybrid Firm</i>	<i>Diversified to Focused Firm</i>
N		13	21	14
ROA	AVG	4.71%	2.11%	1.24%
	SD	10.96%	11.49%	10.12%
	CV	232.83%	545.12%	814.60%
DER	AVG	4.31	1.39	1.68
	SD	15.29	3.66	5.60
	CV	3.54	2.64	3.33
SALES GROWTH	AVG	9.07%	14.54%	15.51%
	SD	17.78%	44.53%	30.51%
	CV	196.03%	306.25%	196.76%
BETA	AVG	0.91	0.83	0.82
	SD	0.63	0.63	1.55
	CV	0.69	0.76	1.88

Sumber : Hasil Olah data (2009)

Pada Tabel 4.2 dapat terlihat kelas *focused to diversified firm* memiliki rata-rata (AVG) ROA sebesar 4,71% dengan SD sebesar 10,96 dan CV sebesar 232,83%. Kelas *real hybrid firm* memiliki AVG ROA sebesar 2,11% dengan SD sebesar 11,49% dan CV sebesar 545,12%. Kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG ROA sebesar 1,24% dengan SD sebesar 10,12% dan CV sebesar 814,60%. Data menunjukkan perbedaan AVG ROA pada tingkat diversifikasi *hybrid firm* yang berbeda. Kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG ROA yang tertinggi dan kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG ROA yang terendah. Data juga menunjukkan kelompok perusahaan yang menuju tingkat diversifikasi yang lebih tinggi memiliki nilai ROA lebih tinggi dibandingkan tingkat diversifikasi lainnya.

Tabel 4.2 menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG DER sebesar 4,31 dengan SD sebesar 15,29 dan CV sebesar 3,54. Kelas *real hybrid firm* memiliki AVG DER sebesar 1,39 dengan SD sebesar 3,66 dan CV sebesar 2,64. Kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG DER sebesar 1,68 dengan SD sebesar 5,60 dan CV sebesar 3,33. Kelas *focused to diversified firm*

memiliki AVG DER yang paling tinggi. Sementara kelas *real hybrid firm* memiliki AVG DER yang paling rendah.

Kelas *focused to diversified firm* pada Tabel 4.2 menunjukkan AVG *Sales Growth* sebesar 9,07% dengan SD sebesar 17,78% dan CV sebesar 196,03%. Untuk kelas *real hybrid firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 14,54% dengan SD sebesar 44,53% dan CV sebesar 306,25%. Kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 15,51% dengan SD sebesar 30,51% dan CV sebesar 196,76%. Kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG *Sales Growth* tertinggi sementara kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* terendah. Data menunjukkan pertumbuhan penjualan lebih tinggi pada kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi yang lebih rendah.

Tabel 4.2 menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,91 dengan SD sebesar 0,63 dan CV sebesar 0,69. Kelas *real hybrid firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,83 dengan SD sebesar 0,63 dan CV sebesar 0,76. Untuk kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,82 dengan SD sebesar 1,55 dan CV sebesar 1,88. Kelas *focused to diversified firm* memiliki AVG Beta tertinggi dengan SD dan CV terendah. Kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm* memiliki nilai SD Beta yang sama untuk pembulatan dua angka di belakang koma. Kelas *diversified to focused firm* memiliki AVG Beta terendah dengan SD dan CV tertinggi. AVG Beta, SD Beta, dan CV Beta menunjukkan pola positif terhadap arah tingkat diversifikasi. Data menunjukkan kelompok perusahaan dengan tingkat diversifikasi ke arah yang lebih tinggi memiliki AVG Beta yang lebih tinggi.

4.1.3 Analisa Deskriptif Strategi Diversifikasi Perusahaan

Selain meneliti perbedaan kinerja ROA, DER, *Sales Growth*, dan Beta pada tingkat diversifikasi yang berbeda, penelitian ini juga melihat perbedaan kinerja ROA, DER, *Sales Growth*, dan Beta pada jenis strategi diversifikasi yang berbeda. Sampel yang dipilih adalah dari kelas *diversified firm*. Pada tabel akan dijelaskan N adalah jumlah sampel perusahaan, AVG adalah nilai rata-rata, SD adalah standar deviasi, dan CV adalah *coefficient of variation*.

Tabel 4.3 Strategi Diversifikasi Perusahaan Pada Industri Manufaktur

<i>Diversified Firm</i>		<i>Related Diversified Firm</i>	<i>Neutral Diversified Firm</i>	<i>Unrelated Diversified Firm</i>
N		7	8	15
ROA	AVG	4.58%	2.01%	6.38%
	SD	5.03%	9.22%	6.18%
	CV	109.89%	457.88%	96.91%
DER	AVG	1.43	1.31	2.19
	SD	1.05	5.17	3.77
	CV	0.74	3.95	1.73
SALES GROWTH	AVG	14.62%	25.94%	13.03%
	SD	26.37%	90.68%	35.41%
	CV	180.40%	349.60%	271.77%
BETA	AVG	0.98	0.94	0.85
	SD	0.29	0.40	0.49
	CV	0.29	0.43	0.58

Sumber : Hasil Olah data (2009)

Sampel ini berjumlah 30 perusahaan yang kemudian terbagi menjadi tiga kelompok antara lain *related diversified firm* berjumlah 7 perusahaan, *neutral diversified firm* berjumlah 8 perusahaan, dan *unrelated diversified firm* berjumlah 15 perusahaan.

Pada Tabel 4.3 menunjukkan kelas *related diversified firm* memiliki AVG ROA sebesar 4,58% dengan SD sebesar 5,03% dan CV sebesar 109,89%. Untuk kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG ROA sebesar 2,01% dengan SD sebesar 9,22% dan CV sebesar 457,88%. Kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG ROA sebesar 6,38% dengan SD sebesar 6,18% dan CV sebesar 96,91%. Nilai AVG ROA yang tertinggi yaitu pada kelas *unrelated diversified firm*, yang diikuti oleh kelas *related diversified firm* dan *neutral diversified firm*. Data tidak menunjukkan hubungan positif ataupun negatif antara ROA dan strategi diversifikasi.

Untuk variabel DER pada Tabel 4.3 dapat terlihat kelas *related diversified firm* memiliki AVG DER sebesar 1,43 dengan SD sebesar 1,05 dan CV sebesar 0,74. Kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG DER sebesar 1,31 dengan SD sebesar 5,17 dan CV sebesar 3,95. Kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG DER sebesar 2,19 dengan SD sebesar 3,77 dan CV sebesar 1,73. Data

menunjukkan kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG DER tertinggi sementara kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG DER terendah.

Kelas *related diversified firm* pada Tabel 4.3 memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 14,62% dengan SD sebesar 26,37% dan CV sebesar 180,40%. Kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 25,94% dengan SD sebesar 90,68% dan CV sebesar 349,60%. Kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* sebesar 13,03% dengan SD sebesar 35,41% dan CV sebesar 271,77%. Data menunjukkan kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* yang tertinggi dan kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG *Sales Growth* terendah. Data tidak memiliki hubungan positif ataupun negatif antara *Sales Growth* dan strategi diversifikasi.

Untuk variabel Beta dari Tabel 4.3 terlihat kelas *related diversified firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,98 dengan SD sebesar 0,29 dan CV sebesar 0,29. Kelas *neutral diversified firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,94 dengan SD sebesar 0,40 dan CV sebesar 0,43. Kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG Beta sebesar 0,85 dengan SD sebesar 0,49 dan CV sebesar 0,58. Kelas *related diversified firm* memiliki AVG Beta tertinggi dengan SD dan CV terendah. Kelas *unrelated diversified firm* memiliki AVG Beta terendah dengan SD dan CV tertinggi. Data menunjukkan nilai Beta lebih rendah pada jenis diversifikasi dengan segmen yang tidak saling berhubungan.

4.2 ANALISA REGRESI LEAST SQUARE

Regresi pengujian hipotesis dilakukan dengan *system* pada software *E-views 4.1*. Pengujian ini untuk mengetahui hubungan tingkat dan strategi diversifikasi terhadap kinerja ROA, DER, *Sales Growth*, dan Beta dengan melakukan perhitungan secara bersamaan dari semua variabel dependen.

4.2.1 Hubungan Tingkat Diversifikasi Terhadap Kinerja Variabel Dependen

Sampel yang dipilih seperti yang tertera pada Tabel 4.1. Untuk mendapatkan tujuan penelitian dibuat variabel *dummy*, yaitu d1 untuk *diversified firm*, d2 untuk *hybrid firm*, dan d3 untuk *focused firm*. Model persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \text{C}(11)*\text{d}1+\text{C}(12)*\text{d}2+\text{C}(13)*\text{d}3 \\
 \text{DER} &= \text{C}(21)*\text{d}1+\text{C}(22)*\text{d}2+\text{C}(23)*\text{d}3 \\
 \text{SG} &= \text{C}(31)*\text{d}1+\text{C}(32)*\text{d}2+\text{C}(33)*\text{d}3 \\
 \text{Beta} &= \text{C}(41)*\text{d}1+\text{C}(42)*\text{d}2+\text{C}(43)*\text{d}3
 \end{aligned}
 \tag{4.1}$$

Hasil regresi dirangkum pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4
System Tingkat Diversifikasi dengan ROA, DER, Sales Growth, dan Beta

<i>Equation: ROA=C(11)*D1+C(12)*D2+C(13)*D3</i>			
	C(11)	C(12)	C(13)
<i>Coefficient</i>	0.047932	0.025598	0.020629
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0013
<i>Durbin-Watson</i>	1.981025		
<i>Equation: DER=C(21)*D1+C(22)*D2+C(23)*D3</i>			
	C(21)	C(22)	C(23)
<i>Coefficient</i>	1.775222	2.264034	1.324094
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0003
<i>Durbin-Watson</i>	2.114613		
<i>Equation: SG=C(31)*D1+C(32)*D2+C(33)*D3</i>			
	C(31)	C(32)	C(33)
<i>Coefficient</i>	0.168423	0.133414	0.125276
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	1.976645		
<i>Equation: BETA=C(41)*D1+C(42)*D2+C(43)*D3</i>			
	C(41)	C(42)	C(43)
<i>Coefficient</i>	0.906097	0.851369	0.651985
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	2.167657		

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.4 terbentuk persamaan :

$$\text{ROA} = 0.047932*d1+0.025598*d2+0.020629*d3 \quad (4.2)$$

$$\text{DER} = 1.775222*d1+2.264034*d2+1.324094*d3 \quad (4.3)$$

$$\text{SG} = 0.168423*d1+0.133414*d2+0.125276*d3 \quad (4.4)$$

$$\text{Beta} = 0.906097*d1+0.851369*d2+0.651985*d3 \quad (4.5)$$

Dari persamaan (4.2) terlihat bahwa semakin tinggi tingkat diversifikasi maka semakin tinggi pula peningkatan ROA. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara tingkat diversifikasi dengan *profitability* perusahaan. Jika melihat nilai Durbin Watson variabel ROA pada Tabel 4.4 sebesar 1.981025 yang mendekati angka dua berarti asumsi tidak ada otokorelasi terpenuhi.

Pengujian mengenai hubungan antara tingkat diversifikasi dengan *profitability* menghasilkan hasil yang berbeda pada beberapa penelitian. Pada penelitian Pandya dan Rao (1998) menjelaskan hasil penelitian Teece (1982) dan Williamson (1975) yang menyatakan diversifikasi dapat meningkatkan penyebaran aset dan *profitability*. Sementara hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Roger (2001) yang menunjukkan *focused firm* memiliki *profitability* yang lebih tinggi. Perbedaan hasil penelitian Roger (2001) ini dapat dikarenakan sampel yang digunakan adalah bukan hanya perusahaan manufaktur saja melainkan seluruh perusahaan di Australia. Untuk hasil persamaan (4.2) mendukung penelitian Teece (1982) dan Williamson (1975).

Pada persamaan (4.3) terlihat *hybrid firm* (d2) memiliki koefisien kinerja *firm risk* yang lebih besar dibandingkan dengan *diversified firm*. Hasil persamaan ini tidak menunjukkan pola positif ataupun negatif antara tingkat diversifikasi dan kinerja *firm risk*. Jika melihat nilai Durbin Watson untuk variabel DER pada Tabel 4.4 sebesar 2,114613 menunjukkan tidak adanya otokorelasi.

Hasil dari hubungan ini ternyata sedikit membingungkan karena tidak konsisten dengan *risk-return trade off*. DER yang menggambarkan *risk* perusahaan seharusnya bergerak searah dengan *profitability* yang menggambarkan *return*. Namun pada penelitian ini variabel DER tidak menunjukkan hubungan yang

positif ataupun negatif terhadap tingkat diversifikasi, sementara pada variabel ROA menunjukkan adanya hubungan positif terhadap tingkat diversifikasi. Kondisi tersebut diduga dapat terjadi karena struktur modal perusahaan sudah cocok tanpa adanya diversifikasi. Peneliti menduga ketika bergeser untuk diversifikasi, perusahaan cenderung tidak cocok dengan struktur modal yang digunakan.

Pada penelitian Pandya dan Rao (1998) dijelaskan diversifikasi dapat memperbaiki kapasitas hutang (*debt capacity*), mengurangi peluang kebangkrutan dengan produk atau pasar baru (Higgins and Schall 1975, Lewellen 1971). Pada persamaan (4.3) tidak konsisten dengan penelitian Higgins and Schall (1975) dan Lewellen (1971). Perbedaan hasil ini dapat dikarenakan sampel yang digunakan pada penelitian Higgins and Schall (1975) dan Lewellen (1971) hanya menggunakan perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi konglomerat merger.

Dari persamaan (4.4) di atas, koefisien kinerja *sales growth* pada kelas *diversified firm* lebih besar dari kelas dibawahnya, yang diikuti oleh kelas *hybrid firm* dan kelas *focused firm*. Hasil persamaan menunjukkan pola positif antara tingkat diversifikasi dan pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi tingkat diversifikasi akan menghasilkan *sales growth* yang juga tinggi. Durbin-Watson untuk variabel *Sales Growth* pada Tabel 4.4 bernilai 1,976645 dimana mendekati angka dua sehingga dapat dikatakan tidak ada otokorelasi.

Hasil penelitian Pawaskar (1999) menyatakan bahwa *growth* pada *primary industry* menghasilkan hubungan negatif dengan *return*. Hasil persamaan (4.4) konsisten dengan penelitian Pawaskar (1999).

Hasil persamaan (4.5) di atas dapat terlihat bahwa koefisien pada *diversified firm* paling besar. Persamaan tersebut juga menunjukkan pola positif antara tingkat diversifikasi dengan kinerja *systematic risk*. Semakin tinggi tingkat diversifikasi menghasilkan peningkatan *systematic risk* yang tinggi juga. Nilai Durbin-Watson menunjukkan angka 2,167657 yang berarti asumsi tidak ada otokorelasi terpenuhi.

Hasil penelitian ini terlihat tidak biasa dimana perusahaan yang melakukan diversifikasi biasanya ditujukan untuk menyebarkan resiko. Semakin

terdiversifikasi perusahaan, resiko akan semakin rendah, seperti dalam konsep "don't put your eggs in one basket". Namun, hasil penelitian ini menunjukkan semakin terdiversifikasi perusahaan memiliki *systematic risk* yang lebih tinggi. Penelitian Pawaskar (1999) menemukan bahwa *firm profitability* memiliki hubungan negatif dengan *systematic risk* perusahaan. Dapat dikatakan perusahaan dengan *profitability* yang lebih tinggi memiliki *systematic risk* yang lebih rendah. Pada persamaan (4.5) tidak konsisten dengan penelitian Pawaskar (1999). Hasil yang tidak biasa ini memunculkan pendugaan mengenai perbedaan kondisi ekonomi dan kondisi konsumsi di Indonesia dengan negara lain terhadap tingkat diversifikasi.

Selanjutnya, penelitian ini akan melakukan pengujian *wald test* untuk mengetahui apakah ada perbedaan nilai kinerja yang signifikan antara kelas tingkat diversifikasi. Model persamaan untuk melihat perbedaan kinerja ROA yaitu memasukkan $C(11)=C(12)=C(13)$. Pengujian ini untuk membuktikan hipotesis 1a dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.5 Wald Test Tingkat Diversifikasi dengan ROA

Wald Test:
System: MANUF_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	8.600792	2	0.0136

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11) - C(13)	0.027304	0.009769
C(12) - C(13)	0.004970	0.008659

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.5 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.0136$, signifikan pada level $\alpha = 5\%$, H_0 ditolak. Terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *profitability* antara kelompok kelas *diversified firm*, *hybrid firm* dan *focused firm*. Selanjutnya dilakukan juga perhitungan *t-test* antar kelas tingkat

diversifikasi dan dibandingkan dengan *critical t-test*, yaitu 1,96. Pada Tabel 4.5, perbandingan kinerja *profitability* antara kelas *diversified firm* dengan *focused firm* menghasilkan perhitungan *t-test* sebesar 2,794964 (0,027304/0,009769) > 1,96. Dapat dikatakan bahwa kelas *diversified firm* memiliki perbedaan *profitability* yang signifikan dengan kelas *focused firm*. Kinerja perusahaan dalam menghasilkan *return* pada kelas *diversified firm* lebih baik dibandingkan dengan kelas *focused firm*. Untuk *profitability* antara kelas *hybrid firm* dengan kelas *focused firm* menghasilkan *t-test* sebesar 0,573969 (0,004970/0,008659) < 1,96 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan.

Kemudian dilakukan pengujian *wald test* dengan memasukkan persamaan C(11)=C(12). Pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui perbandingan *profitability* antara kelas *diversified firm* dengan *hybrid firm*. Hasil pengujian tersebut sebagai berikut.

Tabel 4.6 Wald Test (C(11)=C(12)) Tingkat Diversifikasi dengan ROA

Wald Test:			
System: MANUF_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	5.629088	1	0.0177
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(11) - C(12)	0.022334	0.009413	

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber :Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Profitability antara kelas *diversified firm* dan *hybrid firm* memiliki perbedaan yang signifikan berdasarkan Tabel 4.6 yang menunjukkan hasil *t-test* sebesar 2,372676 (0,022334/0,009413) > 1,96.

Dari ketiga kelas tingkat diversifikasi, kelas *diversified firm* memiliki perbedaan *profitability* yang signifikan baik dengan kelas *hybrid firm* dan *focused firm*. Sementara tidak ada perbedaan *profitability* yang signifikan antara *hybrid firm* dan *focused firm*.

Penelitian mengenai kinerja *return* antar kelas diversifikasi pernah dilakukan oleh Pandya dan Rao (1998) yang menyatakan bahwa *undiversified firm* menunjukkan *return* yang lebih tinggi daripada *diversified firm* tetapi diikuti dengan varian yang tinggi. Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Amit dan Livnat (1988) menemukan bahwa secara umum kelas *diversified firm* mempunyai *profitability* yang lebih rendah daripada kelas *undiversified firm*. Namun, untuk hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian-penelitian terdahulu tersebut. Perbedaan hasil ini diduga dikarenakan perbedaan pengukuran diversifikasi yang digunakan dan sampel pada negara yang berbeda.

Untuk mengetahui perbandingan DER antara kelas tingkat diversifikasi dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(21)=C(22)=C(23)$. Pengujian ini untuk membuktikan hipotesis 1b dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.7 Wald Test Tingkat Diversifikasi dengan DER

Wald Test:			
System: MANUF_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	3.539278	2	0.1704
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(21) - C(23)	0.451128	0.564889	
C(22) - C(23)	0.939940	0.500721	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.7 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.1704$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *firm risk* antara kelompok kelas *diversified firm*, *hybrid firm* dan *focused firm*. Hasil *t-test* antara *diversified firm* dan *focused firm* sebesar $0,798614 (0,451128/0,564889) < 1,96$. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan *risk* yang signifikan. Antara *hybrid firm* dan *focused firm* menghasilkan

perhitungan *t-test* sebesar $1,877173 (0,939940/0,500721) < 1,96$ yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan.

Selanjutnya dilakukan *wald test* dengan memasukkan model persamaan $C(21)=C(22)$.

Tabel 4.8 Wald Test (C(21)=C(22)) Tingkat Diversifikasi dengan DER

Wald Test:
System: MANUF_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.806383	1	0.3692

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(21) - C(22)	-0.488812	0.544341

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pengujian tersebut untuk mengetahui perbedaan *risk* antara kelas *diversified firm* dengan *hybrid firm*. Dari Tabel 4.8 dapat menghasilkan nilai *t-test* yaitu sebesar $-0,897988 (-0,488812/0,544341) > -1,96$. Hasil tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan *risk* yang signifikan antar kelas *diversified firm* dan *hybrid firm*. Jika melihat dari hasil ketiga *t-test* yang telah dihitung, dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *risk* yang signifikan antar kelas *diversified firm*, *hybrid firm*, dan *focused firm*. Pada penelitian Sisca (2007) menunjukkan pada kelompok perusahaan manufaktur terdapat perbedaan *risk* yang signifikan antara kelompok kelas *diversified firm*, *hybrid firm* dan *focused firm*. Perbedaan hasil ini penelitian ini dapat dikarenakan penggunaan rata-rata *entropy* yang digunakan. Sisca (2007) menghitung rata-rata *entropy* secara keseluruhan tahun penelitian. Sementara dalam penelitian ini rata-rata *entropy* dihitung setiap tahun dari periode penelitian.

Selanjutnya, untuk mengetahui perbandingan *growth* antara kelas tingkat diversifikasi dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(31)=C(32)=C(33)$. Pengujian ini untuk membuktikan hipotesis 1c.

Tabel 4.9 Wald Test Tingkat Diversifikasi dengan Sales Growth

Wald Test:
System: MANUF_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	1.180378	2	0.5542

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(31) - C(33)	0.043147	0.041569
C(32) - C(33)	0.008137	0.036847

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.9 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.5542$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *sales growth* antara kelompok kelas *diversified firm*, *hybrid firm* dan *focused firm*. Pada Tabel 4.9 juga menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *growth* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan kelas *focused firm* dengan *t-test* 1,037961 ($0,043147/0,041569$) < 1,96. Antara kelas *hybrid firm* dan kelas *focused firm* juga tidak ada perbedaan kinerja *growth* yang signifikan. Hasil tersebut dari perhitungan *t-test* sebesar 0,220832 ($0,008137/0,036847$) < 1,96.

Kemudian *wald test* dengan persamaan $C(31)=C(32)$ dan hasilnya berikut.

Tabel 4.10
Wald Test (C(31)=C(32)) Tingkat Diversifikasi dengan Sales Growth

Wald Test:
System: MANUF_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.763844	1	0.3821

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(31) - C(32)	0.035009	0.040057

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Hasil dari *wald test* pada Tabel 4.10 menunjukkan nilai *t-test* sebesar 0,873980 (0,035009/0,040057) < 1,96. Dapat dikatakan tidak ada perbedaan kinerja *growth* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan kelas *hybrid firm*. Dari hasil perhitungan *t-test* pada ketiga kelas tingkat diversifikasi menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *growth* yang signifikan antar kelas *diversified firm*, *hybrid firm*, dan *focused firm*.

Selanjutnya, untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara kinerja *systematic risk* dengan ketiga tingkat diversifikasi dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan C(41)=C(42)=C(43). Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis 1d dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.11 Wald Test Tingkat Diversifikasi dengan Beta

Wald Test: System: MANUF_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	16.17510	2	0.0003
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(41) - C(43)	0.254113	0.069057	
C(42) - C(43)	0.199385	0.061614	

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.11 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.0003$, signifikan pada level $\alpha = 5\%$, H_0 ditolak. Terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *systematic risk* antara kelompok kelas *diversified firm*, *hybrid firm* dan *focused firm*. Pada Tabel 4.11 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan kelas *focused firm* dimana dapat dihitung *t-test* sebesar 3,679757 (0,254113/0,069057) > 1,96. Hasil perhitungan *t-test* lainnya pada Tabel 4.11 sebesar 3,236034 (0,199385/0,061614) > 1,96. Hasil ini menunjukkan adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *hybrid firm* dan *focused firm*.

Untuk dapat melihat perbedaan kinerja *systematic risk* antara kelas *diversified firm* dan kelas *hybrid firm* dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(41)=C(42)$ dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.12 Wald Test (C(41)=C(42)) Tingkat Diversifikasi dengan Beta

Wald Test:			
System: MANUF_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.690146	1	0.4061
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(41) - C(42)	0.054728	0.065878	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada tabel 4.12 dapat dihitung *t-test* $0,830748 (0,054728/0,065878) < 1,96$ sehingga dapat dikatakan tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan kelas *hybrid firm*.

Dari hasil perhitungan *t-test* pada ketiga kelas tingkat diversifikasi menunjukkan kelas *diversified firm* memiliki perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan dengan kelas *focused firm*. Namun, kelas *diversified firm* tidak memiliki perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan dengan kelas *hybrid firm*.

4.2.2 Hubungan Tingkat Diversifikasi Kelas *Hybrid Firm* Terhadap Kinerja Variabel Dependen

Untuk mendapatkan tujuan penelitian dibuat variabel *dummy* diantaranya d1 untuk *focused to diversified firm*, d2 untuk *real hybrid firm*, dan d3 untuk *diversified to focused firm*. Sampel yang dipilih sesuai dengan Tabel 4.2. Model persamaan yang dimasukkan yaitu :

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= C(11)*d1+C(12)*d2+C(13)*d3 \\
 \text{DER} &= C(21)*d1+C(22)*d2+C(23)*d3 \\
 \text{SG} &= C(31)*d1+C(32)*d2+C(33)*d3 \\
 \text{Beta} &= C(41)*d1+C(42)*d2+C(43)*d3
 \end{aligned}
 \tag{4.6}$$

Hasil regresi dirangkum pada tabel berikut :

Tabel 4.13 System Tingkat Diversifikasi Kelas *Hybrid Firm* dengan ROA, DER, Sales Growth, dan Beta

<i>Equation: ROA=C(11)*D1+C(12)*D2+C(13)*D3</i>			
	C(11)	C(12)	C(13)
<i>Coefficient</i>	0.047092	0.021072	0.012428
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0199	0.2620
<i>Durbin-Watson</i>	1.891474		
<i>Equation: DER=C(21)*D1+C(22)*D2+C(23)*D3</i>			
	C(21)	C(22)	C(23)
<i>Coefficient</i>	4.314505	1.385374	1.677959
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0577	0.0606
<i>Durbin-Watson</i>	1.998172		
<i>Equation: SG=C(31)*D1+C(32)*D2+C(33)*D3</i>			
	C(31)	C(32)	C(33)
<i>Coefficient</i>	0.090717	0.145399	0,155082
<i>Prob.</i>	0.0136	0.0000	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	1.945391		
<i>Equation: BETA=C(41)*D1+C(42)*D2+C(43)*D3</i>			
	C(41)	C(42)	C(43)
<i>Coefficient</i>	0.914835	0.828710	0.823393
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	2.254495		

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.13 membentuk persamaan :

$$\text{ROA} = 0.047092*d1+0.021072*d2+0.012428*d3 \quad (4.7)$$

$$\text{DER} = 4.314505*d1+1.385374*d2+1.677959*d3 \quad (4.8)$$

$$\text{SG} = 0.090717*d1+0.145399*d2+ 0,155082*d3 \quad (4.9)$$

$$\text{Beta} = 0.914835*d1+ 0.828710*d2+ 0.823393*d3 \quad (4.10)$$

Persamaan (4.7) menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki koefisien yang tertinggi. Pada persamaan di atas juga terlihat adanya pola hubungan positif antara tingkat diversifikasi pada kelas *hybrid firm* dengan kinerja ROA. Hal tersebut menunjukkan perusahaan yang semakin menuju tingkat diversifikasi yang lebih tinggi akan menghasilkan peningkatan ROA yang lebih tinggi. Namun, nilai signifikansi pada kelas *diversified to focused firm* menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan level $\alpha = 5\%$. Durbin Watson yang terlihat pada Tabel 4.13 untuk variabel ROA sudah mendekati angka dua sehingga dapat dikatakan tidak ada otokorelasi. Hasil persamaan (4.7) mendukung penelitian Teece (1982) dan Williamson (1975) yang dijelaskan pada penelitian Pandya dan Rao (1998).

Persamaan (4.8) menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dari segi *risk*. Namun, persamaan tersebut tidak menunjukkan pola positif atau negatif. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,998172 sudah mendekati angka dua yang berarti tidak ada otokorelasi. Serupa dengan hasil persamaan (4.3), persamaan (4.8) juga tidak konsisten dengan penelitian Higgins and Schall (1975) dan Lewellen (1971). Dari persamaan (4.9) terlihat bahwa kelas *diversified to focused firm* memiliki koefisien yang tertinggi. Namun, dari persamaan ini tidak terbentuk pola positif atau negatif antara kinerja *sales growth* dengan tingkat diversifikasi. Durbin-Watson untuk variabel *Sales Growth* yang terlihat dari Tabel 4.13 bernilai 1,945391 dimana mendekati nilai dua. Hal tersebut menunjukkan tidak ada otokorelasi. Pada persamaan (4.10) menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki koefisien tertinggi. Dari persamaan tersebut membentuk pola positif. Perusahaan yang semakin menuju ke arah tingkat diversifikasi yang lebih tinggi menghasilkan tingkat *systematic risk* yang lebih tinggi juga. Nilai

Durbin-Watson untuk variabel Beta pada Tabel (4.13) menunjukkan nilai sebesar 2,254495 yang berarti tidak ada otokorelasi.

Selanjutnya untuk menguji apakah ada perbedaan kinerja ROA antar tingkat diversifikasi kelas *hybrid firm* dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(11)=C(12)=C(13)$.

Tabel 4.14 Wald Test Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan ROA

Wald Test: System: HYBRID_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	5.162210	2	0.0757
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(11) - C(13)	0.034664	0.015961	
C(12) - C(13)	0.008644	0.014298	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.14 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.0757$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *profitability* antara kelompok kelas *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm*. Dari Tabel 4.14 nilai *t-test* sebesar 2,171794 ($0,034664/0,015961$) $> 1,96$ yang berarti ada perbedaan kinerja ROA yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm*. Sementara, antara kelas *real hybrid firm* dan *diversified to focused firm* tidak ada perbedaan kinerja ROA yang signifikan, terbukti dari perhitungan *t-test* sebesar 0,604560 ($0,008644/0,014298$) $< 1,96$.

Untuk melihat perbedaan kinerja ROA antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm* dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(11)=C(12)$.

**Tabel 4.15 Wald Test (C(11)=C(12))
Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan ROA**

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	3.165845	1	0.0752

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11) - C(12)	0.026020	0.014624

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada Tabel 4.15 hasil *t-test* sebesar 1,779266 ($0,026020/0,014624$) < 1,96 yang menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja ROA yang signifikan antar kelas *focused to diversified firm* dan *hybrid firm*.

Selanjutnya, dilakukan pengujian apakah ada perbedaan nilai kinerja DER antar tingkat diversifikasi. Pengujian tersebut menggunakan *wald test* yang akan memasukkan persamaan $C(21)=C(22)=C(23)$ dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.16 Wald Test Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan DER

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	6.773070	2	0.0338

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(21) - C(23)	2.636546	1.287484
C(22) - C(23)	-0.292585	1.153337

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.16 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.0338$, signifikan pada level $\alpha = 5\%$, H_0 ditolak. Terdapat perbedaan kinerja perusahaan

dari segi *firm risk* antara kelompok kelas *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm*. Dari hasil Tabel 4.16 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm* yang terbukti dari perhitungan *t-test* sebesar 2,047828 ($2,636546/1,287484$) $> 1,96$. Selanjutnya untuk antara kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm* didapat hasil perhitungan *t-test* yaitu sebesar -0,253685 ($-0,292585/1,153337$) $> -1,96$. Hal ini berarti tidak ada perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antara kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm*.

Pengujian selanjutnya antara kelas *focused to diversified firm* dan *real hybrid firm* juga dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(21)=C(22)$.

**Tabel 4.17 Wald Test (C(21)=C(22))
Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan DER**

Wald Test: System: HYBRID_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	6.165521	1	0.0130
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(21) - C(22)	2.929131	1.179652	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada Tabel 4.17 menunjukkan hasil perhitungan nilai *t-test* yaitu sebesar 2,483046 ($2,929131/1,179652$) $> 1,96$ menunjukkan adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antar kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm*.

Pengujian *t-test* pada ketiga kelas diversifikasi menunjukkan bahwa kelas *focused to diversified firm* terdapat perbedaan kinerja *risk* yang signifikan dengan kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm*.

Pengujian untuk mengetahui apakah ada perbedaan nilai kinerja *sales growth* antara tingkat diversifikasi pada kelas *hybrid firm* dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(31)=C(32)=C(33)$. Hasil pengujian sebagai berikut.

Tabel 4.18 Wald Test Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan Sales Growth

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	1.900627	2	0.3866

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(31) - C(33)	-0.064365	0.050974
C(32) - C(33)	-0.009683	0.045663

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.18 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.3866$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *sales growth* antara kelompok kelas *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm*. Pada Tabel 4.18 menunjukkan tidak adanya perbedaan nilai kinerja *sales growth* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm* yang dibuktikan dengan hasil *t-test* yaitu $-1,262702$ ($-0,064365/0,050974$) $> -1,96$. Tidak adanya perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan juga terjadi antara kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm* yang terlihat dari nilai perhitungan *t-test* sebesar $-0,212054$ ($-0,009683/0,045663$) $> -1,96$.

Pengujian *wald test* juga akan dilakukan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm* dengan memasukkan persamaan $C(31)=C(32)$ dan hasilnya sebagai berikut.

**Tabel 4.19 Wald Test (C(31)=C(32))
Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan Sales Growth**

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	1.370778	1	0.2417

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(31) - C(32)	-0.054682	0.046704

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada Tabel 4.19 nilai *t-test* sebesar $-1,170820$ ($-0,054682/0,046704$) $> -1,96$. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm*.

Dari perhitungan *t-test* antar kelas tingkat diversifikasi menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan. Berbeda dengan hasil persamaan (4.4), hubungan antar tingkat diversifikasi dengan kinerja *sales growth* pada penelitian ini tidak mendukung penelitian Pawaskar (1999).

Selanjutnya memasukkan persamaan $C(41)=C(42)=C(43)$ untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja *systematic risk* antar kelas tingkat diversifikasi.

Tabel 4.20 Wald Test Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan Beta

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.542046	2	0.7626

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(41) - C(43)	0.091442	0.144698
C(42) - C(43)	0.005317	0.130698

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.20 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.7626$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Hal tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *systematic risk* antara kelompok tingkat diversifikasi kelas *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm*.

Pada Tabel 4.20 menunjukkan hasil perhitungan *t-test* yaitu sebesar $0,631951 (0,091442/0,144698) < 1,96$ yang berarti tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm*. Hasil yang sama juga ditunjukkan antara kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm*. Tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* juga terjadi antara kelas *real hybrid firm* dan kelas *diversified to focused firm* yang ditunjukkan dari hasil perhitungan *t-test* sebesar $0,040682 (0,005317/0,130698) < 1,96$.

Kemudian pengujian *wald test* selanjutnya dengan memasukkan persamaan $C(41)=C(42)$ untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja *systematic risk* antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm*. Hasil dari pengujian tersebut sebagai berikut.

**Tabel 4.21 Wald Test (C(41)=C(42))
Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan Beta**

Wald Test:
System: HYBRID_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.440222	1	0.5070

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(41) - C(42)	0.086125	0.129805

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Hasil pengujian *wald test* pada Tabel 4.21 menunjukkan perhitungan *t-test* yaitu sebesar 0,663495 (0,086125/0,129805) < 1,96. Dapat diartikan tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm*.

Dari perhitungan *t-test* pada antar kelas *focused to diversified firm*, *real hybrid firm*, dan *diversified to focused firm* menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* diantara ketiga kelas tersebut. Berbeda dengan hasil penelitian Pawaskar (1999), perusahaan pada tingkat diversifikasi kelas *hybrid firm* tidak signifikan terhadap kinerja *systematic risk*.

4.2.3 Hubungan Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Variabel Dependen

Dari kelas *diversified firm* dapat terbagi menjadi tiga strategi diversifikasi yaitu *related diversified firm*, *neutral diversified firm*, dan *unrelated diversified firm*. Pengujian hubungan masing-masing strategi terhadap kinerja ROA, DER, *Sales Growth*, dan Beta juga akan dilakukan seperti pengujian pada tingkat diversifikasi.

Untuk tujuan penelitian dibuat *dummy* antara lain d1 untuk *related diversified*, d2 untuk *neutral diversified*, dan d3 untuk *unrelated diversified*. Sampel yang dipilih seperti pada Tabel 4.3. Model persamaan yang dimasukkan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= C(11)*d1+C(12)*d2+C(13)*d3 \\
 \text{DER} &= C(21)*d1+C(22)*d2+C(23)*d3 \\
 \text{SG} &= C(31)*d1+C(32)*d2+C(33)*d3 \\
 \text{Beta} &= C(41)*d1+C(42)*d2+C(43)*d3
 \end{aligned}
 \tag{4.11}$$

Hasil regresi dirangkum dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.22
System Strategi Diversifikasi dengan ROA, DER, Sales Growth, dan Beta

<i>Equation: ROA=C(11)*D1+C(12)*D2+C(13)*D3</i>			
	C(11)	C(12)	C(13)
<i>Coefficient</i>	0.045760	0.020135	0.063772
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0293	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	2.215335		
<i>Equation: DER=C(21)*D1+C(22)*D2+C(23)*D3</i>			
	C(21)	C(22)	C(23)
<i>Coefficient</i>	1.427755	1.308929	2.186000
<i>Prob.</i>	0.0089	0.0103	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	2.087035		
<i>Equation: SG=C(31)*D1+C(32)*D2+C(33)*D3</i>			
	C(31)	C(32)	C(33)
<i>Coefficient</i>	0.146188	0.259385	0.130286
<i>Prob.</i>	0.0610	0.0004	0.0146
<i>Durbin-Watson</i>	1.983177		
<i>Equation: BETA=C(41)*D1+C(42)*D2+C(43)*D3</i>			
	C(41)	C(42)	C(43)
<i>Coefficient</i>	0.979122	0.941071	0.851277
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Durbin-Watson</i>	2.065519		

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.22 terbentuk persamaan :

$$\text{ROA} = 0.045760*d1+0.020135*d2+0.063772*d3 \quad (4.12)$$

$$\text{DER} = 1.427755*d1+1.308929*d2+2.186000*d3 \quad (4.13)$$

$$\text{SG} = 0.146188*d1+0.259385*d2+0.130286*d3 \quad (4.14)$$

$$\text{Beta} = 0.979122*d1+0.941071*d2+0.851277*d3 \quad (4.15)$$

Pada persamaan (4.12) terlihat *unrelated diversified firm* memiliki koefisien tertinggi. Persamaan tersebut tidak memperlihatkan hubungan positif atau negatif dari *return* terhadap strategi diversifikasi. Durbin-Watson untuk variabel ROA pada Tabel 4.22 menunjukkan nilai mendekati dua yang berarti tidak ada otokorelasi.

Penelitian Nguyen, Seror, dan Devviney (1990) menyatakan perusahaan dengan diversifikasi yang berhubungan secara teknologi memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan *profitability* perusahaan. Persamaan (4.12) konsisten pada penelitian Nguyen, Seror, dan Devviney (1990).

Persamaan (4.13) di atas menunjukkan strategi *unrelated firm* memiliki koefisien tertinggi. Namun, persamaan ini tidak memperlihatkan pola positif atau negatif dari DER terhadap strategi diversifikasi. Nilai Durbin-Watson pada variabel DER bernilai 2.087035 mendekati angka dua yang menunjukkan tidak ada otokorelasi.

Persamaan (4.14) tidak memperlihatkan pola positif atau negatif antara *sales growth* dan strategi diversifikasi. Pada Tabel 4.22 untuk variabel *Sales Growth* memiliki nilai Durbin-Watson sudah mendekati nilai dua yang berarti asumsi tidak ada *first order* telah terpenuhi.

Pada persamaan (4.15) terlihat *related diversified firm* memiliki koefisien tertinggi. Pada persamaan tersebut juga menunjukkan strategi diversifikasi yang lebih berhubungan bisnisnya memiliki tingkat *systematic risk* yang lebih besar. Durbin-Watson bernilai 2,065519 yang telah memenuhi asumsi tidak ada otokorelasi.

Dari keempat variabel kinerja perusahaan tidak ada yang menunjukkan hubungan positif atau negatif dengan jenis strategi diversifikasi perusahaan. Hanya variabel beta yang menunjukkan perusahaan dengan strategi diversifikasi yang segmennya semakin berhubungan akan memiliki *systematic risk* yang lebih tinggi. Secara keseluruhan tidak dapat terlihat strategi mana yang dapat memberikan kinerja yang lebih baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Sisca (2007) yang menunjukkan secara rata-rata strategi diversifikasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik dari segi *profitability*, *risk* dan juga *growth*.

Selanjutnya untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja yang signifikan antar strategi diversifikasi dilakukan *wald test*. Untuk variabel ROA, persamaan yang dimasukkan adalah $C(11)=C(12)=C(13)$. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis 2a dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.23 Wald Test Strategi Diversifikasi dengan ROA

<i>Wald Test:</i>			
<i>System: STRATEGI_TANPAT</i>			
<i>Test Statistic</i>	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Probability</i>
<i>Chi-square</i>	14.66254	2	0.0007
<i>Null Hypothesis Summary:</i>			
<i>Normalized Restriction (= 0)</i>	<i>Value</i>	<i>Std. Err.</i>	
<i>C(11) - C(13)</i>	-0.018012	0.011941	
<i>C(12) - C(13)</i>	-0.043637	0.011421	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.23 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.0007$, signifikan pada level $\alpha = 5\%$, H_0 ditolak. Terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *profitability* antara jenis strategi *related diversified firm*, *neutral diversified firm*, dan *unrelated diversified firm*. Pada Tabel 4.23 menunjukkan hasil perhitungan *t-test* yaitu sebesar $-1,508416$ ($-0,018012/0,011941$) $> -1,96$ yang berarti tidak adanya perbedaan kinerja *return* yang signifikan antara strategi *related diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*. Kemudian antara strategi *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm* menghasilkan perhitungan *t-test* sebesar $-3,820769$ ($-0,043637/0,011421$) $< -1,96$ yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja *return* yang signifikan.

Selanjutnya dilakukan *wald test* antara strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm* untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja dari segi *profitability*. Pengujian tersebut memasukkan persamaan $C(11)=C(12)$ dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.24 Wald Test (C(11)=C(12)) Strategi Diversifikasi dengan ROA

Wald Test:
System: STRATEGI_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	3.602537	1	0.0577

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11) - C(12)	0.025626	0.013501

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada Tabel 4.24 menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *return* yang signifikan antar strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm* dengan *t-test* sebesar 1,898082 ($0,025626/0,013501 < 1,96$).

Hasil hitung *t-test* dari ketiga strategi menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *return* yang signifikan antara jenis *related diversified firm* dengan *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm*. Namun, terdapat perbedaan yang signifikan antara jenis *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm*.

Selanjutnya untuk mengetahui perbedaan antara strategi diversifikasi dengan DER dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(21)=C(22)=C(23)$. Pengujian ini untuk membuktikan hipotesis 2b dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.25 Wald Test Strategi Diversifikasi dengan DER

Wald Test:
System: STRATEGI_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	2.468132	2	0.2911

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(21) - C(23)	-0.758245	0.658996
C(22) - C(23)	-0.877071	0.630289

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.25 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.2911$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *firm risk* antara jenis strategi *related diversified firm*, *neutral diversified firm*, dan *unrelated diversified firm*. Pada Tabel 4.25 menghasilkan perhitungan *t-test* $-1,150606 (-0,758245/0,658996) > -1,96$ yang berarti tidak adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antar strategi *related diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*.

Hasil *t-test* antara jenis strategi *neutral diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm* sebesar $-1,391538 (-0,877071/0,630289) > -1,96$. Dapat dikatakan tidak adanya perbedaan kinerja *risk* antar strategi *neutral diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*. *Wald test* selanjutnya dilakukan dengan memasukkan persamaan $C(21)=C(22)$.

Tabel 4.26 Wald Test (C(21)=C(22)) Strategi Diversifikasi dengan DER

Wald Test:			
System: STRATEGI_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.025433	1	0.8733
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(21) - C(22)	0.118827	0.745105	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Tabel 4.26 menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antar strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm* dengan *t-test* sebesar $0,159477 (0,118827/0,745105) < 1,96$. Dari hasil *t-test* ketiga strategi memperlihatkan tidak adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antar *related diversified firm*, strategi *neutral diversified firm*, dan strategi *unrelated diversified firm*.

Selanjutnya dilakukan *wald test* dengan memasukkan persamaan $C(31)=C(32)=C(33)$ untuk variabel *Sales Growth*. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis 1c dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.27 Wald Test Strategi Diversifikasi dengan Sales Growth

Wald Test:			
System: STRATEGI_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	2.151455	2	0.3410
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(31) - C(33)	0.015902	0.094382	
C(32) - C(33)	0.129099	0.090271	

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.27 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.3410$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *sales growth* antara jenis strategi *related diversified firm*, *neutral diversified firm*, dan *unrelated diversified firm*. Pada Tabel 4.27, menunjukkan *t-test* $0,168486 (0,015902/0,094382) < 1,96$ yang berarti tidak ada perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan antara *related diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*.

Data lain juga menunjukkan antara *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm* tidak memberikan perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan dengan hasil *t-test* sebesar $1,430127 (0,129099/0,090271) < 1,96$.

Pengujian *wald test* lain juga dilakukan dengan memasukkan persamaan $C(31)=C(32)$. Pengujian ini untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja *sales growth* antara jenis strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm*. Hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.28 Wald Test (C(31)=C(32)) Strategi Diversifikasi dengan Sales Growth

Wald Test:
System: STRATEGI_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	1.125177	1	0.2888

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(31) - C(32)	-0.113197	0.106715

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Pada Tabel 4.28, *t-test* sebesar $-1,060741$ ($-0,113197/0,106715$) $> -1,96$ yang dapat diartikan tidak ada perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan antara strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm*.

Hasil *t-test* menunjukkan antara ketiga strategi diversifikasi tidak ada yang memiliki perbedaan kinerja *sales growth* yang signifikan.

Pengujian *wald test* kemudian dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja *systematic risk* antar strategi diversifikasi dengan memasukkan persamaan $C(41)=C(42)=C(43)$. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis 2d dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 4.29 Wald Test Strategi Diversifikasi dengan Beta

Wald Test:
System: STRATEGI_TANPAT

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	3.457028	2	0.1775

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(41) - C(43)	0.127845	0.074516
C(42) - C(43)	0.089794	0.071311

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari tabel 4.29 terlihat hasil uji *chi-square* dengan nilai $P = 0.1775$, tidak signifikan pada level $\alpha = 5\%$, gagal tolak H_0 . Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan dari segi *systematic risk* antara jenis strategi *related diversified firm*, *neutral diversified firm*, dan *unrelated diversified firm*. Pada Tabel 4.29, perhitungan nilai *t-test* sebesar $1,715672 (0,127845/0,074526) < 1,96$ menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara strategi *related diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*. Hasil *t-test* lain sebesar $1,259189 (0,089794/0,071311) < 1,96$ yang berarti tidak ada perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara strategi *neutral diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*.

Pengujian *wald test* lain dilakukan dengan memasukkan persamaan $C(41)=C(42)$ untuk menguji antar strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified*.

Tabel 4.30 Wald Test (C(41)=C(42)) Strategi Diversifikasi dengan Beta

Wald Test:			
System: STRATEGI_TANPAT			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.206539	1	0.6495
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(41) - C(42)	0.038051	0.083727	
Restrictions are linear in coefficients.			

Sumber : Hasil olah data (2009)

Hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antar strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm* dengan *t-test* sebesar $0,454465 (0,038051/0,083727) < 1,96$.

Dari perhitungan *t-test* pada ketiga strategi menunjukkan antar strategi diversifikasi tidak memiliki perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan.

4.2.4 Hubungan Tingkat dan Strategi Diversifikasi Terhadap Pertumbuhan Kinerja Variabel Dependen

Penelitian ini ditujukan untuk mengklarifikasi apakah perbedaan kinerja memang ada atau karena perubahan kinerja dengan berjalannya waktu. Penelitian ini akan ditambahkan variabel waktu (t). Model persamaan yang dimasukkan dihitung secara bersamaan. Pengujian ini masih menggunakan regresi dengan *system* pada software *E-views4.1*. Karena pengujian ini tidak lagi ingin mengetahui perbedaan signifikansi masing-masing kelompok diversifikasi maka tidak dilakukan *wald test*.

4.2.4.1 Hubungan Tingkat Diversifikasi Terhadap Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

Sampel yang dipilih seperti yang tertera pada Tabel 4.1 dengan menggunakan *dummy* antara lain d_1 untuk *diversified firm*, d_2 untuk *hybrid firm*, dan d_3 untuk *focused firm*.

Koefisien ditambahkan pada masing-masing persamaan variabel untuk menghilangkan angka negatif dari persamaan tersebut. Koefisien yang digunakan merupakan angka minimal dari masing-masing series variabel. Selain itu, masing-masing persamaan juga ditambahkan variabel t untuk menjelaskan waktu. Model persamaan yang dimasukkan yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Log}(\text{ROA}+1) &= (C(11)+C(12)*t)*d_1+(C(13)+C(14)*t)*d_2+(C(15)+C(16)*t)*d_3 \\ \text{Log}(\text{DER}+70) &= (C(21)+C(22)*t)*d_1+(C(23)+C(24)*t)*d_2+(C(25)+C(26)*t)*d_3 \\ \text{Log}(\text{SG}+1) &= (C(31)+C(32)*t)*d_1+(C(33)+C(34)*t)*d_2+(C(35)+C(36)*t)*d_3 \\ \text{Log}(\text{Beta}+5) &= (C(41)+C(42)*t)*d_1+(C(43)+C(44)*t)*d_2+(C(45)+C(46)*t)*d_3 \end{aligned} \quad (4.16)$$

Hasil regresi dirangkum pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.31
System Tingkat Diversifikasi dengan Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

$LOG(ROA+1)=(C(11)+C(12)*T)*D1+(C(13)+C(14)*T)*D2+(C(15)+C(16)*T)*D3$						
	C(11)	C(12)	C(13)	C(14)	C(15)	C(16)
<i>Coefficient</i>	0.052436	-0.001999	0.001169	0.004594	0.021453	-0.003193
<i>Prob.</i>	0.0086	0.6540	0.9409	0.1925	0.2142	0.4084
<i>DW stat.</i>	2.006328					
$LOG(DER+70)=(C(21)+C(22)*T)*D1+(C(23)+C(24)*T)*D2+(C(25)+C(26)*T)*D3$						
	C(21)	C(22)	C(23)	C(24)	C(25)	C(26)
<i>Coefficient</i>	4.284032	-0.002952	4.278763	-0.003192	4.270785	-0.001056
<i>Prob.</i>	0.0000	0.5990	0.0000	0.4721	0.0000	0.8280
<i>DW stat.</i>	2.022141					
$LOG(SG+1)=(C(31)+C(32)*T)*D1+(C(33)+C(34)*T)*D2+(C(35)+C(36)*T)*D3$						
	C(31)	C(32)	C(33)	C(34)	C(35)	C(36)
<i>Coefficient</i>	0.211331	-0.039408	0.125991	-0.013215	-0.005215	0.008884
<i>Prob.</i>	0.0237	0.0592	0.0880	0.4235	0.9486	0.6233
<i>DW stat.</i>	2.010724					
$LOG(BETA+5)=(C(41)+C(42)*T)*D1+(C(43)+C(44)*T)*D2+(C(45)+C(46)*T)*D3$						
	C(41)	C(42)	C(43)	C(44)	C(45)	C(46)
<i>Coefficient</i>	1.799886	-0.006685	1.768366	-0.002496	1.758773	-0.008403
<i>Prob.</i>	0.0000	0.0839	0.0000	0.4145	0.0000	0.0147
<i>DW stat.</i>	2.122667					

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.31 terbentuk persamaan :

$$\begin{aligned} \text{Log}(ROA+1) &= (0.052436-0.001999*t)*d1+(0.001169+0.004594*t)*d2+ \\ &\quad (0.021453-0.003193*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.17)$$

$$\begin{aligned} \text{Log}(DER+70) &= (4.284032-0.002952*t)*d1+(4.278763-0.003192*t)*d2+ \\ &\quad (4.270785-0.001056*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.18)$$

$$\begin{aligned} \text{Log}(SG+1) &= (0.211331-0.039408*t)*d1+(0.125991-0.013215*t)*d2+ \\ &\quad (-0.005215+0.008884*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.19)$$

$$\text{Log}(\text{Beta}+5) = (1.799886-0.006685*t)*d1+(1.768366-0.002496*t)*d2+(1.758773-0.008403*t)*d3 \quad (4.20)$$

Untuk kinerja ROA, kelas *diversified firm* memiliki koefisien yang tertinggi yaitu 0,052436 dan kelas *hybrid firm* yang memiliki koefisien terendah. Kelas *diversified firm* juga memiliki koefisien tertinggi pada kinerja DER sementara kelas *focused firm* memiliki koefisien terendah pada kinerja DER. Pada kinerja *Sales Growth*, kelas *diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dan kelas *focused firm* menunjukkan kinerja terendah. Untuk kinerja Beta, kelas *diversified firm* menghasilkan tingkat *systematic risk* yang tertinggi yaitu sebesar 1,799886 dibandingkan dengan kelas tingkat diversifikasi dibawahnya. Secara keseluruhan kelas *diversified firm* menghasilkan kinerja *profitability*, *risk*, *growth*, dan *systematic risk* yang tertinggi.

Jika melihat tren pertumbuhannya, kelas *hybrid firm* memiliki pertumbuhan ROA yang tertinggi dibandingkan kelompok tingkat diversifikasi lainnya. Dalam hal tren pertumbuhan DER, ketiga kelompok tingkat diversifikasi menghasilkan nilai negatif. Namun, kelas *focused firm* memiliki pertumbuhan DER yang tertinggi dan *hybrid firm* memiliki pertumbuhan DER terendah. Dalam hal tren pertumbuhan *sales growth*, kelas *focused firm* menghasilkan pertumbuhan *sales growth* terbesar. Jika melihat pertumbuhan *systematic risk*, kelas *hybrid firm* menghasilkan pertumbuhan *systematic risk* terbesar.

Pada Tabel 4.31 terlihat variabel ROA menghasilkan Durbin-Watson sebesar 2.006328, pada variabel DER sebesar 2.022141, variabel *sales growth* memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 2.010724, dan untuk Beta menghasilkan Durbin-Watson 2.122667. Dari hasil Durbin-Watson pada keempat persamaan variabel di atas menunjukkan tidak ada otokorelasi.

Hasil *wald test* pada Tabel 4.5 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *profitability* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan *focused firm*. Pada Tabel 4.6 juga terlihat adanya perbedaan kinerja *profitability* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan *hybrid firm*. Setelah memasukkan variabel (*t*) terlihat tren waktu untuk kelas *diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.6540 dan *t-stat* -0.448302 > -1,96. Kelas *focused firm* memiliki *probability*

sebesar 0.4084 dan $t\text{-stat } -0.826874 > -1,96$. Hal ini berarti bahwa waktu (t) tidak signifikan mempengaruhi perbedaan kinerja *profitability* yang terjadi antara kelas *diversified firm* dan kelas *focused firm*. Pada Tabel 4.31, kelas *hybrid firm* memiliki *probability* sebesar 0.1925 dan $t\text{-stat } 1.303398 < 1,96$. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pergerakan waktu (t) pada kinerja *profitability* antara kelas *diversified firm* dan kelas *hybrid firm*. Dapat dikatakan bahwa perbedaan kinerja *profitability* antara kelas tingkat diversifikasi memang ada dan bukan karena pengaruh pergerakan waktu (t).

Wald test pada Tabel 4.11 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *diversified firm* dan *focused firm*. Selain itu, juga terlihat adanya perbedaan kinerja *systematic risk* yang signifikan antara kelas *hybrid firm* dan *focused firm*. Setelah memasukkan variabel (t) terlihat tren waktu untuk kelas *diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.0839 dan $t\text{-stat}$ sebesar $-1.729017 > -1,96$. Dapat dikatakan bahwa pergerakan waktu (t) tidak signifikan terhadap perbedaan kinerja *systematic risk* pada kelas *diversified firm*. Untuk kelas *focused firm* memiliki nilai *probability* sebesar 0.0147 dan $t\text{-stat}$ sebesar $-2.440167 < -1,96$. Hal ini berarti pergerakan waktu (t) signifikan terhadap perbedaan kinerja *systematic risk* pada kelas *focused firm*. Sementara untuk kelas *hybrid firm* memiliki *probability* sebesar 0.4145 dan $t\text{-stat}$ sebesar $-0.816125 > -1,96$. Hal ini menunjukkan pergerakan waktu (t) tidak signifikan terhadap perbedaan kinerja *systematic risk* pada kelas *hybrid firm*.

4.2.4.2 Hubungan Tingkat Diversifikasi Kelas *Hybrid firms* Terhadap Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

Variabel *dummy* dibuat antara lain d_1 untuk *focused to diversified firm*, d_2 untuk *real hybrid firm*, dan d_3 untuk *diversified to focused firm*. Sampel yang dipilih seperti yang tertera pada Tabel 4.2. Koefisien ditambahkan pada masing-masing persamaan variabel untuk menghilangkan angka negatif dari persamaan tersebut. Koefisien yang digunakan merupakan angka minimal dari masing-masing series variabel. Selain itu, masing-masing persamaan juga ditambahkan variabel t untuk menjelaskan waktu. Model persamaan yang dimasukkan yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Log(ROA+1)} &= (C(11)+C(12)*t)*d1+(C(13)+C(14)*t)*d2+(C(15)+C(16)*t)*d3 \\ \text{Log(DER+70)} &= (C(21)+C(22)*t)*d1+(C(23)+C(24)*t)*d2+(C(25)+C(26)*t)*d3 \\ \text{Log(SG+1)} &= (C(31)+C(32)*t)*d1+(C(33)+C(34)*t)*d2+(C(35)+C(36)*t)*d3 \\ \text{Log(Beta+1)} &= (C(41)+C(42)*t)*d1+(C(43)+C(44)*t)*d2+(C(45)+C(46)*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.21)$$

Hasil regresi dirangkum pada tabel berikut :

Tabel 4.32 System Tingkat Diversifikasi Kelas Hybrid Firm dengan Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

LOG(ROA+1)=(C(11)+C(12)*T)*D1+(C(13)+C(14)*T)*D2+(C(15)+C(16)*T)*D3						
	C(11)	C(12)	C(13)	C(14)	C(15)	C(16)
<i>Coefficient</i>	0.037725	0.000711	0.003635	0.002818	-0.036475	0.010865
<i>Prob.</i>	0.1333	0.8992	0.8541	0.5237	0.1320	0.0448
<i>DW stat.</i>	1.942341					
LOG(DER+70)=(C(21)+C(22)*T)*D1+(C(23)+C(24)*T)*D2+(C(25)+C(26)*T)*D3						
	C(21)	C(22)	C(23)	C(24)	C(25)	C(26)
<i>Coefficient</i>	4.331858	-0.017678	4.267499	-0.000234	4.246359	0.005822
<i>Prob.</i>	0.0000	0.1781	0.0000	0.9819	0.0000	0.6453
<i>DW stat.</i>	1.991712					
LOG(SG+1)=(C(31)+C(32)*T)*D1+(C(33)+C(34)*T)*D2+(C(35)+C(36)*T)*D3						
	C(31)	C(32)	C(33)	C(34)	C(35)	C(36)
<i>Coefficient</i>	0.091592	-0.004398	0.089651	-0.001942	0.212442	-0.038310
<i>Prob.</i>	0.3782	0.8499	0.2730	0.9154	0.0340	0.0873
<i>DW stat.</i>	1.953995					
LOG(BETA+1)=(C(41)+C(42)*T)*D1+(C(43)+C(44)*T)*D2+(C(45)+C(46)*T)*D3						
	C(41)	C(42)	C(43)	C(44)	C(45)	C(46)
<i>Coefficient</i>	0.695274	-0.021701	0.563273	-0.006283	0.473337	0.005286
<i>Prob.</i>	0.0000	0.2605	0.0000	0.6790	0.0000	0.7843
<i>DW stat.</i>	2.322853					

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Hasil dari Tabel 4.32 membentuk persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Log(ROA+1)} = & (0.037725 + 0.000711*t)*d1 + (0.003635 + 0.002818*t)*d2 + \\ & (-0.036475 + 0.010865*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.22)$$

$$\begin{aligned} \text{Log(DER+70)} = & (4.331858 - 0.017678*t)*d1 + (4.267499 - 0.000234*t)*d2 + \\ & (4.246359 + 0.005822*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.23)$$

$$\begin{aligned} \text{Log(SG+1)} = & (0.091592 - 0.004398*t)*d1 + (0.089651 - 0.001942*t)*d2 + \\ & (0.212442 - 0.038310*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.24)$$

$$\begin{aligned} \text{Log(Beta+1)} = & (0.695274 - 0.021701*t)*d1 + (0.563273 - 0.006283*t)*d2 + \\ & (0.473337 + 0.005286*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.25)$$

Pada persamaan (4.22) terlihat kinerja *profitability* tertinggi pada kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm* menghasilkan kinerja *profitability* terendah. Untuk kinerja DER pada persamaan (4.23), kelas *focused to diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dan koefisien terendah terjadi pada kelas *diversified to focused firm*. Pada persamaan (4.24), kelas *diversified to focused firm* memiliki kinerja *sales growth* tertinggi dan kelas *real hybrid firm* memiliki kinerja *sales growth* terendah. Jika melihat kinerja Beta pada persamaan (4.25) menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dan kelas *diversified to focused firm* menunjukkan kinerja *systematic risk* terendah.

Jika melihat tren pertumbuhannya, kelas *diversified to focused firm* menunjukkan pertumbuhan kinerja *profitability* tertinggi dan kelas *focused to diversified firm* memiliki pertumbuhan kinerja *profitability* terendah. Untuk pertumbuhan DER, kelas *diversified to focused firm* juga menghasilkan pertumbuhan kinerja resiko tertinggi dan pertumbuhan kinerja *risk* terendah terjadi pada kelas *real hybrid firm*. Pada persamaan (4.24) terlihat kelas *real hybrid firm* menghasilkan pertumbuhan kinerja *sales growth* tertinggi dan kelas *focused to diversified firm* memiliki pertumbuhan kinerja *sales growth* terendah. Kelas *diversified to focused firm* menunjukkan pertumbuhan *systematic risk* tertinggi dan kelas *real hybrid firm* menghasilkan pertumbuhan *systematic risk* terendah.

Pada Tabel 4.32 memperlihatkan nilai Durbin-Watson untuk persamaan variabel ROA sebesar 1.942341, untuk persamaan variabel DER sebesar 1.991712, nilai Durbin-Watson untuk persamaan variabel *Sales Growth* sebesar 1.953995, dan untuk persamaan variabel Beta memiliki Durbin-Watson bernilai 2.322853. Dari hasil nilai Durbin-Watson masing-masing persamaan variabel telah menunjukkan angka mendekati dua yang berarti tidak ada otokorelasi.

Pada Tabel 4.14 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *profitability* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm*. Untuk mengklarifikasi perbedaan tersebut Tabel 4.32 menunjukkan kelas *focused to diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.8992 dan *t-stat* sebesar $0.126709 < 1,96$. Hal ini menunjukkan bahwa tren waktu (*t*) tidak signifikan terhadap perbedaan kinerja *profitability* pada kelas *focused to diversified firm*. Untuk kelas *diversified to focused firm* memiliki *probability* sebesar 0.0448 dengan *t-stat* sebesar $2.007986 > 1,96$. Dapat dikatakan bahwa tren waktu (*t*) signifikan terhadap perbedaan kinerja *profitability* pada kelas *diversified to focused firm*.

Wald test pada Tabel 4.16 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan *diversified to focused firm*. Pada Tabel 4.17 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *risk* yang signifikan antara kelas *focused to diversified firm* dan *real hybrid firm*. Setelah memasukkan (*t*), pada Tabel 4.32 terlihat bahwa tren waktu untuk kelas *focused to diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.1781 dan *t-stat* sebesar $-1.347250 > -1,96$. Kelas *diversified to focused firm* memiliki *probability* sebesar 0.6453 dan *t-stat* sebesar $0.460424 < 1,96$. Hal ini berarti bahwa waktu (*t*) tidak signifikan mempengaruhi perbedaan kinerja *risk* yang terjadi antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *diversified to focused firm*. Pada Tabel 4.32 untuk kelas *real hybrid firm* memiliki *probability* sebesar 0.9819 dan *t-stat* sebesar $-0.022709 > -1,96$. Hal ini juga menunjukkan bahwa pergerakan waktu (*t*) tidak signifikan pada kinerja *risk* antara kelas *focused to diversified firm* dan kelas *real hybrid firm*. Dapat dikatakan bahwa perbedaan kinerja *risk* antara kelas tingkat diversifikasi pada kelas *hybrid firm* memang ada dan bukan karena pengaruh pergerakan waktu (*t*).

4.2.4.3 Hubungan Strategi Diversifikasi Terhadap Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

Sampel yang dipilih seperti yang dijelaskan pada Tabel 4.3. Variabel *dummy* dibuat antara lain d1 untuk *related diversified firm*, d2 untuk *neutral diversified firm*, dan d3 untuk *unrelated diversified firm*. Koefisien ditambahkan pada masing-masing persamaan variabel untuk menghilangkan angka negatif dari persamaan tersebut. Koefisien yang digunakan merupakan angka minimal dari masing-masing series variabel. Selain itu, masing-masing persamaan juga ditambahkan variabel *t* untuk menjelaskan waktu. Model persamaan yang dimasukkan ke dalam *system* yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Log(ROA+1)} &= (C(11)+C(12)*t)*d1+(C(13)+C(14)*t)*d2+(C(15)+C(16)*t)*d3 \\ \text{Log(DER+20)} &= (C(21)+C(22)*t)*d1+(C(23)+C(24)*t)*d2+(C(25)+C(26)*t)*d3 \\ \text{Log(SG+1)} &= (C(31)+C(32)*t)*d1+(C(33)+C(34)*t)*d2+(C(35)+C(36)*t)*d3 \\ \text{Log(Beta+1)} &= (C(41)+C(42)*t)*d1+(C(43)+C(44)*t)*d2+(C(45)+C(46)*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.26)$$

Hasil regresi dirangkum dalam tabel berikut :

Tabel 4.33
System Strategi Diversifikasi dengan Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

LOG(ROA+1)=(C(11)+C(12)*T)*D1+(C(13)+C(14)*T)*D2+(C(15)+C(16)*T)*D3						
	C(11)	C(12)	C(13)	C(14)	C(15)	C(16)
<i>Coefficient</i>	0.058991	-0.003846	0.044781	-0.007255	0.053459	0.001666
<i>Prob.</i>	0.0065	0.4263	0.0270	0.1088	0.0003	0.6138
<i>DW stat.</i>	2.243858					
LOG(DER+20)=(C(21)+C(22)*T)*D1+(C(23)+C(24)*T)*D2+(C(25)+C(26)*T)*D3						
	C(21)	C(22)	C(23)	C(24)	C(25)	C(26)
<i>Coefficient</i>	3.078228	-0.003668	2.924616	0.022320	3.171111	-0.020475
<i>Prob.</i>	0.0000	0.8125	0.0000	0.1230	0.0000	0.0528
<i>DW stat.</i>	2.019510					

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Tabel 4.33 (Lanjutan)
System Strategi Diversifikasi dengan Pertumbuhan Kinerja Perusahaan

LOG(SG+1)=(C(31)+C(32)*T)*D1+(C(33)+C(34)*T)*D2+(C(35)+C(36)*T)*D3						
	C(31)	C(32)	C(33)	C(34)	C(35)	C(36)
<i>Coefficient</i>	0.322591	-0.080434	0.102678	0.010804	0.217358	-0.047043
<i>Prob.</i>	0.1649	0.1215	0.6364	0.8239	0.1708	0.1849
<i>DW stat.</i>	2.065684					
LOG(BETA+1)=(C(41)+C(42)*T)*D1+(C(43)+C(44)*T)*D2+(C(45)+C(46)*T)*D3						
	C(41)	C(42)	C(43)	C(44)	C(45)	C(46)
<i>Coefficient</i>	0.788714	-0.029189	0.724782	-0.021539	0.662946	-0.023295
<i>Prob.</i>	0.0000	0.1326	0.0000	0.2353	0.0000	0.0857
<i>DW stat.</i>	2.147505					

Sumber : Hasil olah data *E-views 4.1* (2009)

Dari Tabel 4.33 membentuk persamaan :

$$\begin{aligned} \text{Log}(\text{ROA}+1) &= (0.058991 - 0.003846*t)*d1 + (0.044781 - 0.007255)*t*d2 + \\ &\quad (0.053459 + 0.001666*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.27)$$

$$\begin{aligned} \text{Log}(\text{DER}+20) &= (3.078228 - 0.003668*t)*d1 + (2.924616 + 0.022320*t)*d2 + \\ &\quad (3.171111 - 0.020475*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.28)$$

$$\begin{aligned} \text{Log}(\text{SG}+1) &= (0.322591 - 0.080434*t)*d1 + (0.102678 + 0.010804*t)*d2 + \\ &\quad (0.217358 - 0.047043*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.29)$$

$$\begin{aligned} \text{Log}(\text{Beta}+1) &= (0.788714 - 0.029189*t)*d1 + (0.724782 - 0.021539*t)*d2 + \\ &\quad (0.662946 - 0.023295*t)*d3 \end{aligned} \quad (4.30)$$

Pada persamaan (4.27) terlihat kinerja *profitability* tertinggi pada strategi *related diversified firm* dan kinerja *profitability* terendah pada strategi *neutral diversified firm*. Untuk kinerja DER, strategi *unrelated diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dan strategi *neutral diversified firm* memiliki kinerja *risk* terendah. Pada persamaan (4.29) menunjukkan *sales growth* tertinggi pada strategi *related diversified firm* dan strategi *neutral diversified firm* memiliki kinerja *sales growth* terendah. Kelas *related diversified firm* memiliki kinerja *systematic risk* tertinggi dan strategi *unrelated diversified firm* menghasilkan kinerja terendah.

Dalam tren pertumbuhan, strategi *unrelated diversified firm* menghasilkan pertumbuhan kinerja *profitability* tertinggi dan strategi *neutral diversified firm* menghasilkan pertumbuhan *profitability* terendah. Pada persamaan (4.28) terlihat strategi *neutral diversified firm* memiliki pertumbuhan kinerja DER tertinggi dan strategi *related diversified firm* memiliki pertumbuhan DER terendah. Untuk pertumbuhan kinerja *sales growth*, strategi *neutral diversified firm* memiliki koefisien tertinggi dan strategi *related diversified firm* memiliki pertumbuhan *sales growth* terendah. Pada persamaan (4.30) menunjukkan strategi *neutral diversified firm* menghasilkan pertumbuhan kinerja beta tertinggi dan strategi *related diversified firm* menghasilkan pertumbuhan *systematic risk* terendah.

Pada Tabel 4.33 menunjukkan Durbin-watson pada persamaan variabel ROA bernilai 2.243858, untuk persamaan variabel DER bernilai 2.019510, pada persamaan variabel *Sales Growth* sebesar 2.065684, dan untuk persamaan variabel Beta sebesar 2.147505. Hasil Durbin-Watson dari keempat persamaan variabel tersebut telah menunjukkan asumsi tidak ada otokorelasi.

Pada Tabel 4.23 menunjukkan adanya perbedaan kinerja *profitability* yang signifikan antara strategi *neutral diversified firm* dan strategi *unrelated diversified firm*. Untuk mengklarifikasi perbedaan tersebut, Tabel 4.33 menunjukkan strategi *neutral diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.1088 dengan *t-stat* sebesar $-1.605336 > -1,96$. Untuk strategi *unrelated diversified firm* memiliki *probability* sebesar 0.6138 dengan *t-stat* sebesar $0.504876 < 1,96$. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa pergerakan waktu (*t*) tidak signifikan terhadap perbedaan kinerja *profitability* yang terjadi antara strategi *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm*. Dapat dikatakan pula bahwa perbedaan kinerja *profitability* antara strategi *neutral diversified firm* dan *unrelated diversified firm* memang ada dan bukan dikarenakan adanya pergerakan waktu (*t*).

Dari hasil pengujian klarifikasi perbedaan kinerja perusahaan pada tingkat dan strategi diversifikasi, secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa pergerakan waktu (*t*) tidak signifikan terhadap adanya perbedaan kinerja perusahaan dengan tingkat dan strategi diversifikasi. Perbedaan yang terjadi antar kelas tingkat diversifikasi dan antar jenis strategi diversifikasi memang benar ada dan bukan dikarenakan pergerakan waktu (*t*).