

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Portofolio Markowitz

Teori Portofolio pertama kali dicetuskan oleh Harry M Markowitz pada dekade 1952-an yang disebut dengan teori portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, diantaranya expected return, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar return. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur return dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio.

Menurut Jogiyanto (2013), bahwa Teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan mean (rata-rata) dan variance (varian), dimana mean merupakan pengukuran tingkat return dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai mean-varian model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi return (mean) dan meminimumkan ketidakpastian atau risiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal.

Untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seseorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien. Tandelilin (2010) mengatakan ada tiga konsep dasar yang perlu diketahui sebagai dasar untuk pembentukan portofolio optimal, yaitu:

- Portofolio efisien dan Portofolio optimal

Untuk membuat portofolio yang efisien maka harus bergantung pada pembuatan Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor, karena semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih sesuai dengan minat investor terhadap pengambilan investasi berupa *return* dan *capital gain* yang dapat memberikan manfaat optimal untuk investor.

- Fungsi utilitas dan kurva indeferen

Merupakan fungsi matematis yang menunjukkan nilai dari semua alternatif yang ada, agar investor dapat memilih berbagai pilihan investasi dengan masing masing risiko dan tingkat *return* harapan.

- Aset berisiko dan aset bebas risiko

Seorang investor harus dapat membuat pilihan untuk

menginvestasikan dananya pada aset berisiko atau aset bebas risiko maupun kombinasi dari kedua aset tersebut. Contoh aset bebas risiko adalah obligasi dan contoh aset berisiko adalah saham.

Hal ini menunjukkan bahwa diversifikasi pendapatan perlu dilakukan oleh perusahaan untuk menstabilkan pendapatan, pengembangan produk baru, atau pembaruan model bisnis agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi dan meminimalkan risikonya. Menurut teori Portofolio Markowitz, Perusahaan yang melakukan diversifikasi pendapatan bisa menurunkan tingkat risiko sehingga berdampak pada keuntungan perusahaan. Diversifikasi pendapatan dan teori portofolio Markowitz memiliki hubungan dalam konteks manajemen investasi dan pengelolaan risiko. Berikut ini adalah hubungan antara keduanya :

1. Pengelolaan risiko. Teori portofolio Markowitz menekankan pentingnya diversifikasi dalam mengelola risiko investasi. Dengan memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, investor dapat mengurangi risiko yang berhubungan dengan fluktuasi harga asset tertentu.
2. Efisiensi portofolio. Diversifikasi pendapatan dapat memungkinkan investor dengan mendiversifikasi sumber pendapatan mereka. Dengan menggunakan strategi diversifikasi dalam pendapatan, investor tidak hanya mengandalkan satu sumber pendapatan, tetapi

dapat mengalokasikan pendapatan mereka dari berbagai sumber yang berbeda. Sehingga ketika suatu sumber pendapatan mereka mengalami risiko tertentu, pendapatan secara keseluruhan tidak terlalu berpengaruh karena didiversifikasi ke berbagai sumber. Ini dapat mengurangi risiko ketergantungan pada sumber pendapatan pada sektor ekonomi tertentu

2.2 Diversifikasi Pendapatan

2.2.1 Pengertian Diversifikasi Pendapatan

Diversifikasi adalah metode yang digunakan oleh bisnis untuk menumbuhkan pangsa pasar mereka, jumlah divisi bisnis mereka, kisaran barang baru yang mereka produksi, dan pembelian perusahaan saingan atau perusahaan baru. Karena kesulitan mengoperasikan banyak perusahaan, strategi diversifikasi menjadi kurang menarik (Sugito et al. 2019). Gerakan untuk diversifikasi begitu kuat pada tahun 1960-an dan 1970-an sehingga membuat bisnis kurang bergantung pada satu industri, tetapi pada tahun 1980-an, karena diversifikasi gagal, banyak bisnis terpaksa menutup atau menjual lebih sedikit divisi. Menguntungkan untuk berkonsentrasi pada bisnis utama (Suci Atiningsih 2019).

Oleh sebab itu, penentuan industri untuk diversifikasi perlu cukup menarik agar dapat menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi secara konsisten. Adanya potensi dalam setiap divisi operasional harus menciptakan sinergi yang lebih besar daripada yang mungkin

dicapai oleh perusahaan tunggal. Terdapat dua alasan mendasar untuk melakukan diversifikasi, yakni alasan internal dan eksternal. Alasan internal timbul dari dalam perusahaan dengan maksud untuk optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang tersedia, baik itu dalam aspek teknologi maupun sumber daya manusia. Hal ini bisa terjadi apabila minat pelanggan terhadap bisnis utama mengalami penurunan. Sementara itu, dorongan eksternal muncul karena adanya peluang bisnis baru yang dapat dikejar.

2.2.2 Tipe Strategi Diversifikasi

Secara umum tipe strategi diversifikasi dibagi menjadi 2, yaitu sebagai berikut ini Endar, dkk (2020) & Sanjaya, dkk (2018):

1. Diversifikasi Terkait

Diversifikasi yang bersifat terkait melibatkan pembentukan segmen bisnis baru yang terkait dengan inti bisnis utama. Pada situasi ini, rantai nilai bisnis harus memiliki korespondensi strategis lintas bisnis yang memberikan nilai secara kompetitif. Kesesuaian strategis akan muncul ketika perusahaan dengan jenis bisnis yang berbeda ini memiliki rantai nilai yang saling terhubung sehingga memberikan potensi untuk:

- a. Menggalakkan pertumbuhan pendapatan melalui transfer keahlian dan pengalaman dari satu entitas bisnis ke entitas bisnis lainnya.
 - b. Menekan pengeluaran dengan menggabungkan kegiatan yang berhubungan dari bisnis terpisah ke dalam kegiatan bersama.
- Strategi diversifikasi yang bersifat terkait terjadi ketika suatu

perusahaan dapat mengoptimalkan hubungan rantai nilai secara penuh dan dapat meraih manfaat dari kesesuaian strategi, sehingga dapat mencapai kinerja yang lebih unggul dibandingkan hanya dengan menggabungkan perusahaan yang independen.

2. Diversifikasi Tidak Terkait

Diversifikasi tidak terkait adalah penciptaan sektor industri baru yang tidak terkait dengan produk atau layanan utama. Salah satu ilustrasinya adalah diversifikasi produk pengolahan makanan Ford Motor Company atau peluncuran produk pestisida Apple Computer. Ada prospek keuntungan yang signifikan di beberapa bisnis, yang merupakan pembenaran utama untuk diversifikasi yang tidak terkait. Perusahaan yang melakukan diversifikasi dalam industri yang tidak terkait melakukannya tanpa strategi yang sesuai. Strategi ini digunakan ketika bisnis berusaha memanfaatkan peluang dan keuntungan besar dalam jangka pendek, atau ketika perusahaan beroperasi di pasar di mana produknya sudah jenuh dan tidak ada ruang untuk ekspansi karena persaingan yang ketat, margin keuntungan yang rendah, dan hasil yang rendah.

2.2.3 Pengurangan Risiko Diversifikasi

Agar dapat mengurangi risiko dalam menerapkan strategi diversifikasi, unit bisnis sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor berikut: (Munawarah, Batubara, and Naution 2022):

1. Melakukan diversifikasi pada kegiatan-kegiatan yang hanya dapat terwujud jika peluang produk/pasar yang ada terbatas.
2. Memahami secara mendalam dalam sektor-sektor yang diperluas.
3. Menyediakan dukungan yang memadai untuk produk yang diperkenalkan.
4. Mengantisipasi dampak diversifikasi terhadap jajaran produk yang telah ada.

Dari penjelasan di atas, terlihat bahwa dalam menjalankan strategi diversifikasi, perlu mempertimbangkan seluruh aspek yang mungkin memengaruhi kinerja perusahaan, terutama untuk meminimalkan risiko yang dapat menyebabkan ketidakstabilan finansial. Hal ini menunjukkan bahwa diperlukan konsep yang komprehensif, dari konsep produk hingga pemasaran, dan melibatkan tenaga profesional yang memiliki keahlian mendalam dalam diversifikasi produk.

2.2.4 Tujuan Pengembangan Strategi Diversifikasi

Landasan utama dari strategi diversifikasi produk adalah untuk mengurangi risiko dan kemungkinan yang mungkin terjadi pada perusahaan. Keberadaan produk inovatif baru dapat meningkatkan minat konsumen dan mendorong konsumsi. Selain itu, melalui strategi diversifikasi produk, perusahaan dapat menyajikan berbagai pilihan produk kepada konsumen. Secara umum, strategi diversifikasi dikembangkan dengan tujuan yang bervariasi, termasuk yaitu (Hasni et al.

2022):

1. Menggalakkan pertumbuhan ketika pasar atau produk yang sudah ada mencapai fase kedewasaan dalam Siklus Hidup Produk atau *Product Life Cycle (PLC)*.
2. Menjaga stabilitas dengan cara menyebarkan fluktuasi laba..
3. Memajukan kredibilitas di pasar keuangan.

Manfaat strategi diversifikasi menurut Fandy Tjiptono dalam penelitian Taufik dkk (2021) menjelaskan tentang manfaat strategi diversifikasi yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan dapat memanfaatkan kapasitas penuh karena tidak terpaku pada satu jenis produk.
2. Dapat memaksimalkan keuntungan melalui ekspansi bisnis.
3. Inovasi baru yang memberikan keuntungan bagi calon konsumen.
4. Melalui strategi diversifikasi produk, perusahaan tidak terpaku pada satu pasar saja.

2.2.5 Motivasi Diversifikasi

Menurut Fandy Tjiptono dalam penelitian Taufik dkk (2021). Beberapa faktor yang mendorong perusahaan untuk menerapkan strategi diversifikasi meliputi:

1. Keinginan untuk menyesuaikan produk secara optimal dengan preferensi konsumen.
2. Ambisi untuk mencapai pertumbuhan.

3. Upaya untuk mencapai stabilitas.
4. Upaya untuk mencapai penggunaan optimal dari sumber daya dan kapasitas.
5. Keinginan untuk memastikan kelangsungan usaha.
6. Motivasi yang bersifat non-ekonomi. (Saputra, Kunaifi, and Azizah 2021)

2.3 Nilai Perusahaan

2.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Penilaiannya mencerminkan kinerja perusahaan melalui harga saham yang terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar modal. Nilai perusahaan merupakan evaluasi dari masyarakat terhadap perusahaan jika perusahaan tersebut dijual (Sholikhannisa, 2017). Proksimasi nilai perusahaan dilakukan melalui Price to Book Value (PBV), yang merupakan hasil perbandingan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham.

Menurut Harmono (2009), Nilai Perusahaan adalah bagaimana kinerja perusahaan tercermin dalam harga sahamnya yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham ini mencerminkan pandangan masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan memiliki signifikansi penting karena nilai yang tinggi akan berdampak positif pada keuntungan pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan nilai

perusahaan dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan modal mereka dalam perusahaan tersebut.

Untuk mengukur nilai perusahaan, kita dapat menggunakan rasio penilaian yang merupakan rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal (go public), seperti yang dijelaskan oleh Sudana (2011). Rasio penilaian ini mencakup *Price to Earning Ratio* (PER), yang merupakan rasio antara harga saham dan pendapatan, *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan rasio antara harga saham dan nilai buku perusahaan, serta Tobin's Q.

2.3.2 Ratio Nilai Perusahaan

Ada berbagai macam rasio Nilai Perusahaan yang digunakan untuk mengukur nilai Perusahaan atau penilaian Perusahaan di pasar modal. Beberapa rasio penilaian perusahaan yang umum digunakan antara lain :

1. *Price To Earnings Ratio (PER)*

PER adalah rasio antara harga saham Perusahaan dengan laba bersih (earnings) per saham. Ini mengukur seberapa mahal atau murah nya saham perusahaan relatif terhadap laba yang dihasilkan. PER yang tinggi menunjukkan saham mungkin Overvalued, sedangkan PER yang rendah bisa menunjukkan Undervalued.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham per Saham}}{\text{Laba Bersih per Saham}}$$

2. *Price to Book Value (PBV)*

PBV adalah rasio antara harga saham perusahaan dan nilai buku (*Book Value*) per saham. Nilai buku adalah total aset dikurangi total liabilitas Perusahaan. PBV mengindikasikan seberapa besar premi yang diberikan oleh pasar atas nilai aset Perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan saham diperdagangkan dengan premi, sementara PBV yang rendah menunjukkan diskon.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah rasio antara nilai pasar perusahaan (kapitalisasi pasar) dan nilai busu aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur apakah pasar memberikan nilai tambah kepada aset perusahaan. Jika Tobin's Q lebih dari 1, maka ada nilai tambah yang signifikan. Jika kurang dari 1, maka aset mungkin dianggap *overinvested*.

$$Q = \frac{\text{Nilai pasar perusahaan}}{\text{Nilai Buku Aset Perusahaan}}$$

4. Divident Yield

Ini adalah rasio antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan per saham dengan harga sahamnya. Dividend yield memberikan gambaran tentang pendapatan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

$$\text{Divident Yield} = \frac{\text{Divident per Saham}}{\text{Harga Saham per Saham}} \times 100\%$$

5. *Price to Sales Ratio* (PSR)

PSR adalah rasio antara harga saham perusahaan dan pendapatan per saham. Ini berguna untuk mengukur seberapa mahal atau murahnya saham perusahaan relatif terhadap pendapatan yang dihasilkan. Setiap rasio memiliki informasi yang berbeda tentang penilaian perusahaan, dan penggunaannya tergantung pada situasi dan tujuan analisis keuangan.

$$\text{PSR} = \frac{\text{Harga Saham per Saham}}{\text{Pendapatan per Saham}}$$

6. *Earning Yield*.

Earnings yield adalah kebalikan dari *Price to Earning Ratio* (PER). Ini adalah rasio antara laba bersih per saham dengan harga saham. Rasio ini membantu investor memahami berapa banyak pengembalian yang dihasilkan oleh investasi dalam bentuk laba.

$$\text{Earning Yield} = \frac{\text{Laba Bersih per Saham}}{\text{Harga Saham per Saham}} \times 100\%$$

2.3.3 Tujuan dan Manfaat Rasio Nilai Perusahaan

Tujuan penggunaan rasio Nilai Perusahaan bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu :

1. Untuk mengevaluasi hasil kinerja keuangan agar pihak Perusahaan

dapat mengetahui sejauh mana mencapai tujuan keuangannya .

2. Untuk mengambil keputusan investasi : Menilai proyek investasi dan alokasi modal.
3. Untuk membantu merancang strategi keuangan yang efektif.
4. Untuk membandingkan kinerja dengan para pesaing yang ada.
5. Untuk menilai potensi pengembalian investasi.
6. Untuk menilai kemampuan suatu Perusahaan untuk membayarkan utang
7. Untuk memantau kinerja Perusahaan dari luar.
8. Untuk memberikan dasar bagi investor, analis, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengambil keputusan.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk :

1. Mengetahui kinerja Perusahaan.
2. Mengetahui kekuatan dan kelemahan dalam industri.
3. Mengetahui harga saham yang masuk akal.
4. Mengetahui keputusan bisnis yang optimal
5. Dapat menilai risiko kredit.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mencakup pencarian analogi oleh peneliti dan upaya untuk menemukan sumber inspirasi penelitian yang segar. Selain itu, penelitian sebelumnya berperan dalam menentukan posisi penelitian baru dan menunjukkan tingkat orisinalitasnya. Pada bagian ini, peneliti merangkum penelitian yang telah dilakukan, baik yang telah

dipublikasikan maupun yang belum, setelah menyusun daftar temuan penelitian sebelumnya yang relevan dengan pekerjaan yang akan dilakukan. Penelitian sebelumnya yang diuraikan di bawah ini masih relevan dengan subjek yang sedang diteliti oleh penulis.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil
1	Siti Khasanah dan Suci Atiningsih (2019)	Pengaruh Strategi Diversifikasi, Risiko Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)	Strategi Diversifikasi (X1) Risiko Bisnis (X2) Kepemilikan Manajerial (X3) Kinerja Keuangan (Y) Struktur Modal (Z)	Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap komposisi modal. Komposisi modal sendiri memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja finansial. Strategi

				<p>diversifikasi tidak berperan signifikan dalam memengaruhi kinerja finansial. Risiko bisnis memberikan dampak positif dan signifikan pada kinerja finansial. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja finansial. Di sisi lain, komposisi modal tidak mampu berfungsi sebagai perantara dalam hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja finansial.</p>
2	Edi Purnomo dan Teguh Erawati (2019)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Profitabilita (X) Nilai Perusahaan (Y) Struktur Modal (Z)	Hasil penelitian meliputi profitabilitas positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas

		(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016)		positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel
3	M. Edo Suryawan Siregar, Sholatia Dalimunthe dan Rony Safri Trijunianto (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017	Profitabilitas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) Kebijakan Dividen (X_3) Struktur Modal (X_4) Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV. Struktur modal berdampak negatif dan signifikan terhadap PBV. Sementara itu,

				<p>kebijakan dividen tidak berdampak secara signifikan terhadap PBV. Di sisi lain, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal memberikan dampak positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Namun, kebijakan dividen tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap Tobin's Q.</p>
--	--	--	--	--

2.5 Pengembangan Hipotesis

1. Diversifikasi Pendapatan Memiliki Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021

Diversifikasi merupakan salah satu cara untuk meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan seperti yang dikatakan Markowitz(1952) bahwa jangan pernah menaruh telur dalam satu keranjang. Dengan melakukan diversifikasi maka kegiatan perusahaan tidak akan berfokus

pada satu hal saja, sehingga akan mengurangi risiko kebangkrutan.

Menurut Hitt, Ireland, dan Hoskisson (2017), diversifikasi dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan jika perusahaan mampu secara efisien mengelola beragam bisnis dalam portofolionya dan jika mereka dapat mengidentifikasi dan memanfaatkan sinergi antara berbagai bisnis tersebut. Hasil ini juga dibuktikan oleh penelitian Yuliani, dkk (2012) menyatakan bahwa pengaruh diversifikasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Umrie & Yuliani (2013) juga mengatakan bahwa pengaruh diversifikasi terhadap nilai perusahaan ditemukan signifikan dan positif. Perusahaan yang telah menerapkan strategi diversifikasi lebih diminati para investor dari pada perusahaan yang belum menerapkan strategi diversifikasi. Perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan baik dapat menghasilkan laba. Perusahaan dengan laba yang besar dapat menarik minat para investor. Meningkatnya minat investor mengakibatkan permintaan saham akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan mengakibatkan harga saham akan naik, naiknya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : Diversifikasi Pendapatan memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021