

International Diversification, Kinerja, dan Risiko Perusahaan

Rahmat Setiawan¹, Ririn Permatasari², Nabilla Aisyah Nurdi³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh diversifikasi internasional terhadap kinerja dan risiko pada perusahaan non-keuangan yang melakukan penjualan luar negeri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda, data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan selama periode 2010-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah diversifikasi internasional yang diproksikan dengan rasio penjualan luar negeri terhadap total penjualan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja dan risiko perusahaan. Kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan Tobins Q. Risiko Perusahaan diproksikan dengan standar deviasi *return*. Hasil penelitian menunjukkan diversifikasi internasional mempunyai pengaruh berbentuk U (U-Shaped) terhadap kinerja perusahaan, sedangkan diversifikasi internasional mempunyai pengaruh positif terhadap risiko perusahaan.

Kata Kunci: Diversifikasi internasional, kinerja, risiko

Abstract

The purpose of this study examines the effect on the performance of international diversification and the risk of non-financial companies that sell overseas listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses multiple linear regression analysis model, data were obtained from the company's financial statements published during the 2010-2014 period. Independent variable in this study is international diversification that is proxied by foreign sales to total sales ratio. The dependent variable in this study are company's performance and risk. The company's performance is proxied by the ROA and Tobins Q. Corporate Risk is proxied by the standard deviation of returns. The results showed international diversification has effect in the form of U-Shaped to company performance, while International diversification has a positive influence on the company's risk.

Keywords: International diversification, performance, risk

Copyright© 2024

✉ Corresponding author :

Email Address: rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

PENDAHULUAN

Perusahaan mengalami banyak tantangan yang harus dihadapi untuk mencapai tujuan dalam menjalankan operasionalnya. Menurut Sudana (2011:8), para pakar dibidang keuangan merumuskan tujuan normatif perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Besar kecilnya risiko dan pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Terdapat berbagai cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *International diversification* adalah ekspansi perusahaan di luar pasar domestik seperti wilayah lain atau negara lain (Lu dan Beamish, 2004).). *International diversification* mencakup perdagangan ke luar negeri baik barang mentah, barang setengah jadi maupun barang jadi hingga pendirian anak perusahaan di luar negeri. *International diversification* mengakibatkan wilayah atau ruang lingkup suatu perusahaan semakin besar. Wilayah dan ruang lingkup yang besar memungkinkan perusahaan meningkatkan penjualan, sehingga *international diversification* dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar capaian yang berhasil diraih oleh suatu perusahaan, institusi, atau suatu produk (Lailiyah & Setiawan, 2020; Setiawan & Harmasanto, 2019; Setiawan & Gestanti, 2018; Wardani & Setiawan, 2020; Harmasanto & Setiawan, 2019; Setiawan et al., 2020; Setiawan & Agustin, 2018; Setiawan & Miftahurrohman, 2021; Prawira & Setiawan, 2018; Uliyah & Setiawan, 2021; Setiawan, et al., 2023; Setiawan et al., 2022; Setiawan et al., 2021). Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang pengaruh *international diversification* terhadap kinerja perusahaan. Click dan Harison (2000) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif *international diversification* terhadap kinerja perusahaan, sedangkan Kim dan Lyn (1986) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif *international diversification* terhadap kinerja perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh *international diversification* terhadap kinerja perusahaan secara linier sebagaimana tampak pada hasil penelitian Click dan Harison (2000) dan Kim dan Lyn (1986), menimbulkan dugaan bahwa terdapat pengaruh non linier *international diversification* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ruigrok dan Wagner (2003) yang menemukan bahwa *international diversification* memiliki pengaruh dalam bentuk *U-Shaped* terhadap kinerja perusahaan, yakni pada awalnya *international diversification* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sampai pada level tertentu, dan setelah mencapai level tertentu tersebut maka *international diversification* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

International diversification juga memiliki pengaruh terhadap risiko perusahaan. *International diversification* memungkinkan perusahaan melakukan penjualan ke berbagai negara yang menyebabkan risiko-risiko baru yang timbul. Operasional di berbagai negara menimbulkan adanya perbedaan mata uang yang digunakan menyebabkan risiko nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan yang melakukan *international diversification* semakin meningkat. Oleh karena itu, *international diversification* dapat meningkatkan risiko perusahaan. Hasil penelitian Krapl (2015) menemukan bahwa *international diversification* berpengaruh positif terhadap risiko.

H1 : *International Diversification* memiliki pengaruh dalam bentuk *U-Shaped* terhadap kinerja perusahaan

H2 : *International Diversification* memiliki pengaruh positif terhadap risiko perusahaan

METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan dalam Subyek penelitian merupakan perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel menggunakan teknik *purposive sampling* harus memiliki data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dan juga memiliki akun-akun yang dibutuhkan dalam perhitungannya. Perusahaan yang dijadikan sampel meliputi perusahaan non keuangan, yakni dari sektor *agriculture, mining, basic industry and chemicals, miscellaneous industry, consumer goods industry, property, real estate and building construction, infrastructure, utilities and transportation, trade, service and investment*.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Referensi
International Diversification n(X)	$ID_{i,t} = \frac{Foreign\ Sales_{i,t}}{Total\ Sales_{i,t}}$	Osorio et al. (2015)
Return on Assets (Y1)	$ROA_{i,t} = \frac{EAT_{i,t}}{TA_{i,t}}$	Bakay et al. (2011)
Tobin's Q (Y2)	$TOBINS\ Q_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + TL_{i,t}}{BE_{i,t} + TL_{i,t}}$	Kyaw et al. (2011)
Risk (Y3)	$STDEV_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (k_t - k_{avg})^2}{n - 1}}$	Brigham dan Ehrhardt (2002:208)

Model analisis dalam penelitian ini antara lain:

$$\text{Model 1 : } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ID_{i,t} + \beta_2 ID_{i,t}^2 + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 2 : } TOBIN'S\ Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ID_{i,t} + \beta_2 ID^2 + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 3 : } STDEV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ID + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$ROA_{i,t}$: kinerja akuntansi perusahaan i pada tahun t
 $TOBIN'S\ Q_{i,t}$: kinerja pasar perusahaan i pada tahun t
 $STDEV_{i,t}$: risiko perusahaan i pada tahun t
 $SIZE_{i,t}$: ukuran perusahaan i pada tahun t
 $LEV_{i,t}$: *leverage* perusahaan i pada tahun t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, perlu dilakukan analisis statistik

deskriptif meliputi penghitungan jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi data semua variabel yang terdapat pada penelitian

International Diversification, Kinerja, dan Risiko Perusahaan.....

ini. Hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian Dengan Variabel Dependen Kinerja

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>ROA</i>	417	-0,2134976	0,6570655	0,0795565	0,0975401
<i>TOBINS Q</i>	417	0,2170050	15,5431972	1,9772564	2,0218251
<i>ID</i>	417	0,0000488	1,0000000	0,2726970	0,2857246
<i>ID2</i>	417	0,0000000	1,0000000	0,1558063	0,2617742
<i>SIZE</i>	417	25,1769409	32,0846575	28,3297847	1,4938513
<i>LEV</i>	417	0,0005694	0,9481381	0,4616265	0,2075662
Valid N (listwise)	417				

Sumber: Hasil output *SPSS Statistics 21*

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata kinerja perusahaan (*ROA*) perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri adalah sebesar 0,0795565 selama tahun 2010-2014. Nilai terendah untuk variabel kinerja adalah -0,2134976. Hal ini menunjukkan tingkat kinerja perusahaan terendah yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum pada variabel kinerja menunjukkan tingkat tertinggi kinerja yang dimiliki oleh perusahaan yakni 0,6570655. Rata-rata nilai (*Tobin's Q*) dari perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri sebesar 1,9772564. Nilai minimum untuk variabel nilai (*Tobin's Q*) sebesar 0,2170050. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum untuk variabel nilai (*Tobin's Q*) sebesar 15,5431972 Hal ini menunjukkan nilai tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri memiliki rata-rata *international diversification* (*ID*) adalah sebesar 0,2726970 selama tahun 2010-2014. Nilai minimum untuk variabel *international diversification* adalah 0,0000488. Hal ini menunjukkan tingkat penjualan luar negeri terendah yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum pada variabel *international diversification* adalah 1. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang melakukan seluruh penjualannya di luar negeri.

Perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri memiliki rata-rata *international diversification* (*ID*) *square* adalah sebesar 0,1558063 selama tahun 2010-2014. Nilai minimum untuk variabel *international diversification square* adalah 0,00000000. Hal ini menunjukkan tingkat penjualan luar negeri terendah yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum pada variabel *international diversification square* adalah 1. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang melakukan seluruh penjualannya di luar negeri. Perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri memiliki rata-rata ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 28,3297847. Nilai minimum untuk variabel *SIZE* adalah 25,1769409. Hal ini menunjukkan ukuran terkecil yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum untuk variabel *SIZE* adalah 32,0846575. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan terbesar. Perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri memiliki rata-rata tingkat utang (*LEV*) sebesar 0,4616265. Nilai minimum untuk variabel *leverage* adalah 0,0005694. Hal ini menunjukkan tingkat utang terendah yang dimiliki oleh perusahaan, Nilai maksimum untuk variabel tingkat utang (*leverage*) 0,9481381.

Tabel 3. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian Dengan Variabel Dependen Risiko

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>STDEV</i>	391	0,0041916	0,8398708	0,1279923	0,0949327
<i>ID</i>	391	0,0000488	1,0000000	0,2368284	0,2679118
<i>SIZE</i>	391	25,1939798	32,0846575	28,4100315	1,4818297
<i>LEV</i>	391	0,0005694	0,9054004	0,4475605	0,1929259
Valid N (listwise)	391				

Sumber: Hasil output *SPSS Statistics 21*

Tabel 3 menunjukkan deskriptif variabel yang meliputi jumlah observasi (N), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi *return*. Variabel dependen dalam tabel 3 adalah risiko perusahaan yang diukur dengan standar deviasi *return*. Selain itu variabel independen dalam tabel 3 adalah *international diversification* (ID), serta variabel control terdiri dari ukuran perusahaan (*SIZE*), dan *leverage*(*LEV*). Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa rata-rata risiko perusahaan di Indonesia adalah sebesar 0,1279923 selama tahun 2010-2014. Nilai minimum variabel risiko perusahaan non keuangan yang melakukan penjualan luar negeri sebesar 0,00419. Hal ini menunjukkan risiko terendah yang dimiliki oleh perusahaan di Indonesia. Nilai maksimum variabel risiko perusahaan di Indonesia sebesar 0,83987. Hal ini menunjukkan risiko tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan di Indonesia. Perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri rata-rata memiliki *international diversification* (ID) sebesar 0,2368284 untuk periode 2010-2014. Nilai minimum untuk variabel *international diversification* (ID) sebesar 0,0000488. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah dari penjualan luar negeri yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum untuk variabel *international diversification* (ID) sebesar 1. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan non keuangan yang melakukan penjualan luar negeri yang seluruh penjualannya di luar negeri.

Ukuran perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri (*SIZE*) di Indonesia periode 2010-2014 rata-rata sebesar 28,4100315. Nilai minimum untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 25,19398. Hal ini menunjukkan ukuran terkecil perusahaan yang ada di Indonesia. Nilai maksimum untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 32,08466 Hal ini menunjukkan ukuran terbesar dari perusahaan non keuangan yang melakukan penjualan luar negeri. Tingkat utang (*LEV*) rata-rata perusahaan non keuangan di Indonesia yang melakukan penjualan luar negeri sebesar 0,4475605 untuk periode 2010- 2014. Nilai minimum untuk variabel tingkat *leverage* sebesar 0,0005694. Hal ini menunjukkan tingkat utang terendah yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum untuk variabel tingkat *leverage* sebesar 0,9054004. Hal ini menunjukkan tingkat utang tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan non keuangan yang melakukan penjualan luar negeri.

**Tabel 4. Hasil Analisis Regresi
Model 1**

Variabel	Unstandarized Coefficients	sig.t	Kesimpulan
(Constant)	-0,129	0,131	Tidak Signifikan
ID	-0,255	0,000	Signifikan
ID2	0,279	0,000	Signifikan
SIZE	0,010	0,001	Signifikan
LEV	-0,129	0,000	Signifikan
R ²	0,157		

Dependen Variabel: ROA

Sumber: Hasil output SPSS Statistics 21

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Model 2

Variabel	Unstandarize dCoefficients	sig.t	Kesimpulan
(Constant)	-4,966	0,006	Signifikan
ID	-5,853	0,000	Signifikan
ID2	5,962	0,000	Signifikan
SIZE	0,0282	0,000	Signifikan
LEV	-0,839	0,067	Tidak Signifikan
R ²	0,114		

Dependen Variabel: TOBINS Q

Sumber: Hasil output SPSS Statistics 21

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Model 3

Variabel	Unstandardize d Coefficients	sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,435	0,000	Signifikan
ID	0,044	0,012	Signifikan
SIZE	-0,012	0,000	Signifikan
LEV	0,048	0,048	Signifikan
R ²	0,064		

Dependen Variabel : STDEV

Sumber: Hasil output SPSS Statistics 21

Pengaruh *International Diversification* Terhadap Kinerja Perusahaan

International diversification memiliki pengaruh dalam bentuk *U-Curve* terhadap kinerja keuangan perusahaan yakni pada awalnya *international diversification* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sampai pada level tertentu, dan setelah mencapai level tertentu tersebut maka *international diversification* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pada awalnya, *international diversification* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dikarenakan perusahaan memasuki area internasional sehingga menghasilkan biaya untuk mengkombinasikan operasi domestik dan asing (Osorio *et al*, 2015). Biaya yang dihasilkan seperti biaya yang diakibatkan oleh adanya masa adaptasi perbedaan budaya. Perusahaan akan menghadapi ketidakseimbangan lingkungan internal dan eksternal. Biaya yang ditimbulkan seperti biaya ekspansi, biaya risiko nilai tukar, biaya administrasi awal, dan lain sebagainya. Sedangkan penjualan yang didapatkan oleh perusahaan belum terlalu besar karena perusahaan masih dalam tahap memperkenalkan produknya kepada pasar asing. Hal ini menyebabkan biaya yang ditimbulkan *international diversification* lebih besar dari manfaatnya.

Pada saat *international diversification* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, pasar asing telah mengenal produk perusahaan. Sehingga penjualan

perusahaan mengalami kenaikan. Biaya-biaya yang muncul pun sudah tidak sebesar sebelumnya menyebabkan manfaat yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan biaya yang dihasilkan.

Pengaruh *International Diversification* Terhadap Risiko Perusahaan

International diversification berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi *international diversification*, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan. *International diversification* menimbulkan banyak risiko baru yang tidak dihadapi oleh perusahaan yang tidak dihadapi oleh perusahaan local seperti lingkungan operasional yang lebih kompleks dan potensi pajak yang tidak menguntungkan (Michel dan Shaked, 1986). Operasional yang lebih kompleks memungkinkan perusahaan menghadapi masalah keagenan. Jika perusahaan memiliki anak perusahaan di luar negeri, masalah keagenan akan muncul antara perbedaan kepentingan antara manajer anak perusahaan dengan induk perusahaan yang mengakibatkan risiko perusahaan meningkat.

Perusahaan yang melakukan *international diversification* memiliki operasional di berbagai negara yang memungkinkan perusahaan menggunakan beberapa mata uang. Mata uang yang berbeda menimbulkan fluktuasi nilai tukar yang menyebabkan risiko nilai tukar yang harus dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut juga dihadapkan pada risiko politik seperti, intervensi pemerintah yang tidak menguntungkan, korupsi dan pengambil alihan dari pemerintah setempat.

Risiko yang lain adalah dengan adanya informasi asimetri. Meskipun tidak semua perusahaan memiliki anak perusahaan di negara lain, tetapi *international diversification* tetap menimbulkan informasi asimetri antara perusahaan lokal dengan perusahaan luar negeri.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Variabel Dependen

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja akuntansi perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah kinerja akuntansi perusahaan. Perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi menyebabkan perusahaan tersebut memiliki beban bunga tetap yang tinggi pula. Adanya beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan setiap periodenya, akan berpengaruh terhadap laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan, sehingga rasio laba bersih terhadap total asset (ROA) perusahaan semakin rendah.

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan secara linier. Dalam penelitian ini kinerja pasar perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Besar kecilnya *Tobin's Q* mencerminkan besar kecilnya nilai perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*) secara linier disebabkan karena kemungkinan terdapat hubungan yang non linier antara *leverage* dan kinerja pasar (*Tobin's Q*) perusahaan.

Leverage berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin tinggi risiko perusahaan. Semakin besar perusahaan menjalankan usahanya dengan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri maka, risiko yang ditanggung investor juga semakin besar.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar, perusahaan mampu memanfaatkan

sumber daya yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lain yang ukurannya lebih kecil. Selain itu, perusahaan yang besar mendapatkan sumber pendanaan yang lebih banyak dibandingkan ukuran perusahaan yang kecil. Sehingga dana yang digunakan untuk menghasilkan labasemakin banyak

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan risiko. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risiko perusahaan. Risiko yang semakin

disebabkan oleh beberapa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan besar, tetapi tidakdidapatkan oleh perusahaan kecil, seperti kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 417 observasi penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014, maka dihasilkan simpulan bahwa *International Diversification* memiliki pengaruh dalam bentuk *U-Shaped* signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti pada awalnya *international diversification* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sampai pada level tertentu, dan setelah mencapai level tertentu tersebut maka *international diversification* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Selanjutnya berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 393 observasi penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014, maka dihasilkan simpulan bahwa *International Diversification* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakintinggi *international diversification*, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan.

Referensi:

- Barney, J.B. & Hesterly, W.S. (2010). *Strategic Management and Competitive Advantage*. Edisi 3. New Jersey: Prentice Hall.
- Brigham, E.F., & Ehrhardt, M.C. (2002). *Financial Management Theory and Practice*. Edisi 10. Ohio: South-Western.
- Click, R. W., & Harrison, P. (2000), Does multinationality matter? Evidence of value destruction in U.S. multinational corporations. Federal Reserve Board. *Working paper* 21.
- Gozhali, Imam. (2007). *SPSS. Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmasanto, D. H., & Setiawan, R. (2019). Pengeluaran R&D dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dimoderasi oleh Usia Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 4(2), 644-668.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi ke 9. Yogyakarta : BPFE- Yogyakarta.
- Hitt M.A., Hoskisson, R.E., Ireland, R.D. (1994). A Mid-range Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance, *Journal of Management*, 20, 2, 297-326.
- Kim, W. J., & Lyn, E. D. (1986). Excess market value, the multinational corporation and Tobin's q Ratio. *Journal of International Business Studies*. 17(1), 119-125.

- Krapl. 2015. Corporate International Diversification and Risk. *International Review of Financial Analysis*, 37, 1-13.
- Lailiyah, E. H., & Setiawan, R. (2020). Stock Selectivity Skill, Market Timing Ability, Risiko, Size, and Comparison of Performance Islamic Share Mutual Funds. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 137-150.
- Lu, J. W. & Beamish, P. W. (2004), "International Diversification and firm performance: The S-Curve hypothesis", *Academy of Management Journal*, 47(4), 598-609.
- Michel, A., & Shaked, I. (1979). Investment performance of US-based multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 10, 53-66.
- Neely, A. 2004. *Business Performance Measurement*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Prawira, B. Y., & Setiawan, R. (2018). Intellectual Capital and Firm Performance Evidence from Indonesia. In *2nd International Conference Postgraduate School*.
- Ruigrok, W., & Wagner, H. (2003). Internationalization and performance: An organizational learning Perspective. *Management International Review*, 43(1), 63-84.
- Setiawan, R., & Agustin, R. (2018). Industrial Diversification and Firm Performance of Manufacturing: Does Efficiency Matter?. *Trikonomika*, 17(2), 72-77.
- Setiawan, R., Chandrasari, D., & Fatoni, S. (2023). Perbedaan Karakteristik Chair-Ceo Dan Kinerja Perusahaan. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(2).
- Setiawan, R., Handiliastawan, I., & Jafar, R. (2020). Commissioner board characteristics, ownership concentration, and corporate performance. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(2), 131-141.
- Setiawan, R., & Harmasanto, D. H. (2019). Pengeluaran R & D dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Yang Dimoderasi Oleh Usia Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 4(2).
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2018). CEO education, financial decision and firm performance. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 11(3), 193-206.
- Setiawan, R., & Miftahurrohmah, A. (2021). Ukuran Perusahaan, Leverage, Cash Holding Dan Kinerja Merger & Akuisisi. *Jurnal Ekbis*, 22(2), 204-222.
- Setiawan, R., Nareswari, N., & Suryana, P. A. I. S. (2022). Diversitas Gender Dewan Direksi, Risiko, dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 7(1), 230-241.
- Setiawan, R., & Nisa, I. D. K. (2021). Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 8(1), 142-149.
- Sudana, I Made, 2010. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Surabaya : Erlangga.
- Wardani, Y. A., & Setiawan, R. (2020). Concentration of ownership, firm performance and Investor protection quality. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1188-1201.
- Uliyah, P. R., & Setiawan, R. (2021). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Dengan State Ownership Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam (Darussalam Journal of Economic Perspec*, 7(1), 66-76.