

MAMPUKAH DIVERSIFIKASI ASET MENINGKATKAN NILAI PASAR BANK?

DYAH NIRMALAWATI TAURUSIANINGSIH

Institut Keuangan, Perbankan, dan Informatika Asia Perbanas

E-mail: dyah.nirmalawati@perbanas.id

Abstract

The theme of the research is "Banks and Financial Institutions". This research was conducted to analyse the impact of asset diversification on bank to its market value. By using 11 banks which are categorized as banks that have core capital more than 500 trillion Rupiah and also listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) since 2004 as a research sample, we found that conglomerate discount was exist on bank that having a small asset only. Otherwise, the more diversified bank, the higher its market value.

Keywords: Financial Conglomeration, Diversification, Market Value

PENDAHULUAN

Adanya fenomena pergeseran peran perbankan dari perbankan tradisional yang menawarkan jasa intermediari klasik (kredit, tabungan, giro, deposito berjangka, dan lain sebagainya) menjadi konglomerasi keuangan yang menawarkan jasa keuangan non-klasik (asuransi, sekuritas, dan lain sebagainya) di samping jasa intermediari keuangan klasik, mengundang diskusi mengenai dampak diversifikasi perbankan. Beberapa penelitian sebelumnya telah menemukan adanya dampak positif dari diversifikasi jasa keuangan bagi perbankan, yaitu meningkatkan efisiensi, meningkatkan pendapatan, dan meningkatkan stabilitas bank (Jacoby, 1970; Berger, 2000; Malkonen, 2009; Schmid & Walter, 2009; Sanya & Wolfe, 2011; Lin, et. el., 2012). Peningkatan efisiensi bersumber dari penurunan biaya berupa *economies of scale, economies of scope* serta adanya penurunan *cost of fund* sebagai efek reputasi

dan *market power*. Peningkatan pendapatan merupakan dampak dari berlakunya konglomerasi keuangan sebagai *one stop shopping* jasa keuangan (Berger, 2000). Sedangkan peningkatan stabilitas diperoleh karena konglomerasi keuangan selain mendiversifikasikan produknya, juga risiko yang ditanggungnya (Berger, 2000), sehingga risiko yang ditanggung semakin kecil (Jacoby, 1970; Sanya & Wolfe, 2011) dan bank semakin tidak sensitif terhadap fluktuasi risiko (Lin, et. el., 2012), yang berarti meningkatkan stabilitas

Di sisi lain, dalam diversifikasi jasa keuangan dimungkinkan adanya dukungan manajemen dan keuangan antar anak perusahaan berupa subsidi silang. Subsidi silang ini memberikan aliran modal internal yang sudah tentu lebih mudah daripada pencarian modal eksternal. Bentuk subsidi silang juga dapat berupa pengembangan produk, pembuatan iklan skala besar, sehingga pesaing yang bukan merupakan konglomerasi keuangan tidak akan

mampu melakukannya (Jacoby, 1970). Hal tersebut berpotensi menghasilkan alokasi modal yang tidak efisien dan mengurangi insentif kerja pada bisnis yang menguntungkan (Scmid & Walter, 2009). Adanya konflik kepentingan antar anak perusahaan juga menjadi sesuatu yang sering dikhawatirkan.

Schmid dan Walter (2009) mempertanyakan apakah konglomerasi keuangan itu menciptakan nilai ekonomi atau justru menghancurkan nilai ekonominya. Salah satu yang menjadi kekhawatiran adalah adanya konglomerasi diskon, yaitu penurunan nilai pasar sebagai akibat terjadinya konglomerasi. Banyak penelitian terdahulu telah menemukan adanya diskon konglomerat (Lang & Stulz, 1994; Berger & Ofek, 1995; Leaven & Levine, 2007; Schmid & Wakter, 2009). Levyveld & Knot (2009) mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan adanya diskon konglomerat, yaitu masalah keagenan (Denis, Denis & Sarin, 1997) dan diversifikasi geografis (Scmid & Walter, 2009). Sedangkan sebagian penelitian lainnya menemukan kondisi sebaliknya, yaitu bahwa konglomerasi tidak mengurangi nilai perusahaan (Rudolph & Schwetzle, 2012).

Maraknya perkembangan diversifikasi jasa keuangan melalui konglomerasi keuangan di dunia saat ini disebabkan karena keyakinan bahwa konglomerasi keuangan merupakan strategi untuk meningkatkan daya saing bank-bank nasional atas kehadiran bank-bank raksasa

yang terafiliasi dengan perusahaan-perusahaan besar di luar negeri. Nicolo et. al., (2003) mencatat perkembangan konglomerasi keuangan di dunia, dari 209 pada tahun 1995, meningkat 42% menjadi 298 pada tahun 2000. Di Asia, jumlah konglomerasi keuangan juga meningkat dari 10 di tahun 1995 menjadi 15 di tahun 2000. Jumlah ini diperkirakan akan semakin meningkat.

Di Indonesia, saat ini, terdapat 44 konglomerasi keuangan yang menguasai lebih dari 65% dari total aset jasa keuangan Indonesia. Jumlah tersebut meliputi 12 konglomerasi vertikal (mempunyai hubungan langsung dengan perusahaan induk dan perusahaan anak), 22 konglomerasi horisontal (tidak mempunyai hubungan langsung dengan kelompok itu, namun dimiliki oleh pemegang saham yang sama), dan 10 konglomerasi mixed (kombinasi vertikal dan horisontal). Diantara 44 konglomerasi keuangan tersebut, terdapat 33 dengan entitas sektor perbankan (OJK, 2015) yang merupakan konglomerasi yang berinduk di Indonesia dan negara lain.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai konglomerasi keuangan di Indonesia, misalnya Hidayat (2016) yang membahas mengenai dampak konglomerasi keuangan terhadap risiko dan kinerja perbankan Indonesia dan Taurusianingsih (2016) yang membahas mengenai dampaknya pada persaingan industri perbankan di Indonesia. Meningkatnya kinerja keuangan yang aman stabil dari risiko

meningkatnya persaingan pasar dari bank yang tergabung dalam konglomerasi keuangan adalah penting bagi stabilitas dan kelangsungan usahanya. Namun demikian, sebuah bank yang secara fundamental sehat, dapat menjadi bangkrut karena tidak mampu menambah dana di pasar, sebagai akibat harga saham yang menurun (Almarzoki, Naceur, & Scopelliti (2015); (Davidenko, 2013). Penelitian ini berkontribusi dengan memberikan analisa dampak diversifikasi terhadap nilai pasar bank, yang selain bermanfaat bagi perkembangan industri perbankan, juga dapat sebagai referensi pengambilan keputusan untuk kebijakan yang terkait, serta sebagai referensi penelitian di bidang Organisasi Industri, terutama di industri perbankan.

Sampel yang digunakan sebanyak 11 bank di Indonesia yang termasuk kategori Bank Umum Kelompok Usaha (BUKU) 3 dan 4 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2004 hingga sekarang. BUKU 3 merupakan kategori bagi bank yang mempunyai modal inti bank bermodal inti Rp. 5.000.000.000.000,00 hingga Rp. 30.000.000.000.000,00. Sedangkan BUKU 4 merupakan kategori bagi bank dengan modal inti lebih dari Rp. 30.000.000.000.000,00. Terdapat 23 bank yang termasuk kategori BUKU 3 dan 4, namun total asetnya lebih dari 70% dari seluruh industri perbankan Indonesia yang berjumlah 120 bank.

TINJAUAN PUSTAKA

Konglomerasi Keuangan dan Diversifikasi

Konglomerasi keuangan adalah lembaga keuangan yang meliputi perbankan, asuransi, dan produk keuangan lainnya yang berada dalam satu payung perusahaan karena keterkaitan kepemilikan maupun pengendalian (Ulst, 2005; Freixas, Loranth, & Morrison, 2007; OJK, 2014). Terdapat tiga model konglomerasi keuangan, yaitu (Ulst, 2005): 1) *Universal Banking*, yaitu bank yang melakukan seluruh kegiatan operasi keuangan, menawarkan layanan jasa keuangan perbankan klasik dan sekaligus non klasik, tanpa mempunyai anak perusahaan (Ulst, 2005; Van der Berghe & Verweire, 1998); 2) *Parent-subsidiary*, yaitu suatu perusahaan induk yang mempunyai anak perusahaan bidang keuangan (tidak harus bank), dan kegiatan operasi jasa keuangan dilakukan oleh anak perusahaan; 3) *Holding company*, yaitu seluruh aktivitas dilakukan oleh perusahaan keuangan maupun non keuangan yang mempunyai modal dan manajemen yang terpisah, namun dipayungi oleh perusahaan induk berupa *holding company*.

Yang membedakan konglomerasi keuangan dengan lembaga keuangan spesialis adalah adanya diversifikasi. Semakin terdiversifikasi perusahaan dalam konglomerasi keuangan, maka semakin dianggap konglomerat dibandingkan perusahaan spesialis. Diversifikasi merupakan strategi perluasan bisnis ke suatu pasar, sektor,

industri, dan atau segmen yang disebabkan terutama oleh reaksi atas daya saing pada lingkungan bisnis (Wang et. al., 2013; Yang et. al., 2017; Gyan et. al., 2017). Berdasarkan cakupannya, diversifikasi dapat merupakan diversifikasi internasional, yaitu perluasan bisnis perusahaan di luar batas-batas geografis dan pasar yang beroperasi ataupun diversifikasi industri yang mencakup aktivitas perusahaan lebih dari satu jenis segmen produk atau pasar.

Diversifikasi dapat diukur dengan berbasis aset dan pendapatan (Leaven & Levine, 2007). Diversifikasi berbasis aset adalah mengukur diversifikasi bank berdasarkan jenis aset yang dimiliki. Hal ini terkait dengan beragamnya jasa keuangan yang ditawarkan bank, yaitu kredit, non kredit, dan aktivitas lainnya. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan Kredit Netto setelah dikurangi Aset Produktif Lainnya (efek dan investasi) dengan Total Aset Produktif (meliputi kredit, efek, dan investasi).

$$1 - \left| \frac{(\text{Net Loans} - \text{Other Earning Assets})}{\text{Total Earning Assets}} \right|$$

Nilai diversifikasi antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana semakin tinggi nilainya, menunjukkan semakin diversifikasi, yaitu semakin beragam layanan jasa keuangan yang ditawarkan oleh bank. Diversifikasi berbasis pendapatan mengukur diversifikasi bank berdasarkan sumber pendapatan yang diterima bank. Pengukuran dilakukan dengan cara

membandingkan Pendapatan Bunga Netto (pendapatan bunga dikurangi beban bunga) setelah dikurangi Pendapatan Operasional Lainnya (pendapatan fee netto, pendapatan komisi netto, dan pendapatan perdagangan netto) dengan Total Pendapatan Operasional (meliputi pendapatan bunga bersih, pendapatan perdagangan bersih, dan pendapatan komisi bersih).

$$1 - \left| \frac{(\text{Net Interest Income} - \text{Other Operating Income})}{\text{Total Operating Income}} \right|$$

Nilai diversifikasi antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana semakin tinggi nilainya, menunjukkan semakin diversifikasi, yaitu semakin beragam sumber pendapatan yang diterima bank. Pengukuran diversifikasi berbasis aset dan pendapatan saling melengkapi, mengingat diversifikasi aset berdasarkan *stock variables*, sedangkan diversifikasi berdasarkan *flow variables*. Namun dalam penelitian ini, hanya difokuskan pada analisa atas diversifikasi aset.

Dampak Diversifikasi melalui Konglomerasi Keuangan

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa diversifikasi melalui konglomerasi keuangan setidaknya memberikan 5 (lima) dampak positif bagi bank, yaitu pertama, diversifikasi akan meningkatkan efisiensi bank (Jacoby, 1970; Thakor, 1996; Berger, 2000; Vander, 2002). Peningkatan efisiensi tersebut dapat dilihat dari keberadaan *economies of scale* dan *economies of scope*, penurunan *cost of fund* karena efek reputasi atau *market power*, serta meningkatnya

pendapatan yang bersumber dari jasa keuangan lainnya (Berger, 2000). Kedua, diversifikasi meningkatkan citra manajemen (Boot, 1992). Melalui merger konglomerasi, bank akan tampak kelebihan kapasitas, sehingga wajar ketika melakukan penghilangan cabang untuk menghemat biaya (Thakor, 1996).

Dampak ketiga adalah *too big too fail*. Yaitu bank besar akan diperhatikan oleh pemerintah, karena jika dia gagal akan menyebabkan masalah yang sangat besar (Thakor, 1996). Keempat, diversifikasi meningkatkan daya saing dengan semakin kuatnya dukungan manajerial dan keuangan perusahaan. Konglomerasi keuangan bahkan dapat menjadi predator yang merugikan bank-bank perusahaan-perusahaan kecil melalui subsidi pada salah satu bisnisnya sehingga menyebabkan pesaing di bisnis yang disubsidi tersebut tidak mampu bersaing dan keluar dari industri. Terakhir, diversifikasi juga meningkatkan stabilitas bank, mengingat dilakukannya diversifikasi produk dan sekaligus diversifikasi risiko (Berger, 2000), sehingga meminimalkan risiko (terutama risiko insolvensi) (Jacoby, 1970; Sanya & Wolfe, 2011), dan return yang dihasilkan secara keseluruhan akan menjadi semakin stabil. Lin, et. al., (2012) menyatakan bahwa bank dengan tingkat diversifikasi produk tinggi, lebih tidak sensitif terhadap fluktuasi risiko bank, dibandingkan dengan bank yang spesialis, karena adanya subsidi silang antar anggota konglomerasi

keuangan (Herring & Litan, 2003).

Di samping dampak positif, konglomerasi juga berpotensi atas dampak negatif bagi bank, yaitu adanya kemungkinan terjadinya *power abuse* berupa peningkatan *monopoly power* yang justru dapat mengontrol substitusi produk dan kemudian meningkatkan harga pada nasabah. Di samping itu, kekuatan besar dari konglomerasi keuangan akan berpotensi mempengaruhi perekonomian dan politik (Lindblad, 2007). Dari sudut pandang nilai pasar, konglomerasi keuangan berpotensi menurunkan nilai pasar bank, karena adanya diskon konglomerat yang substansial dan persisten antara lembaga keuangan (Leaven & Levine, 2007; Schmid & Walter, 2009; Levyveld & Knot, 2009).

Diskon Konglomerasi

Diskon konglomerasi adalah suatu kondisi ketika pasar memberi nilai lebih rendah kepada konglomerat yang menawarkan beberapa jasa keuangan daripada perusahaan non-konglomerasi yang hanya menawarkan satu jasa keuangan (Laeven & Levine, 2007). Sedangkan Zieminski (2012) menyatakan bahwa diskon konglomerasi adalah perbedaan nilai antara perusahaan dengan tiga atau lebih perusahaan dengan atau divisi yang menawarkan jasa pada pasar yang berbeda dan perusahaan yang lebih fokus.

Faktor yang menyebabkan munculnya diskon konglomerasi adalah: 1) adanya persepsi tradisional

bahwa perusahaan kecil lebih gesit dan transparan (Zieminski, 2012); 2) inefisiensi pada perusahaan besar, *agency problem*, informasi asimetris, dan pasar modal internal yang tidak efisien (Harper, Lyer, & Nejadmalayeri, 2017); 3) tingginya ekspektasi pasar dan ketidakpastian profitabilitas perusahaan (Hund & Tices, 2010).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak diversifikasi bank terhadap nilai pasar bank. Pengukuran diversifikasi dalam penelitian ini menggunakan diversifikasi aset yang pernah digunakan oleh Leaven dan Levine (2007) pada persamaan. Diversifikasi aset mengukur keragaman aktivitas jasa keuangan di bank, dengan memisahkan antara jasa keuangan kredit dan non kredit.

Kredit netto merupakan aset bank yang bertujuan untuk mendapatkan pendapatan berupa bunga. Diperoleh dari penjumlahan antara jumlah kredit yang dikeluarkan bank, penempatan dana di Bank Indonesia selain Giro Wajib Minimum (GWM) dan penempatan dana di bank lain. Aset produktif lainnya merupakan aset bank yang bertujuan mendapatkan pendapatan selain bunga, diukur menggunakan jumlah surat berharga yang dimiliki bank. Sedangkan total aset produktif adalah merupakan penjumlahan dari aset kredit netto dan aset produktif lainnya. Dengan menggunakan persamaan, diperoleh ukuran diversifikasi bank dengan nilai antara 0 (nol) hingga 1 (satu).

Semakin tinggi nilainya, menunjukkan semakin besar diversifikasi, yaitu semakin beragam layanan jasa keuangan yang ditawarkan oleh bank. Sebaliknya semakin kecil nilainya menunjukkan sebagian besar layanan jasa keuangan yang ditawarkan oleh bank tersebut berbasis bunga. Nilai pasar diproksi dengan menggunakan logaritma harga rata-rata saham bank. Harga penutupan saham setiap harinya selama setahun dirata-ratakan untuk mendapatkan nilai pasar tahunan. Satuan harga dalam rupiah sangat bervariasi dari puluhan hingga ribuan. Logaritma dari harga pasar dilakukan agar data terdistribusi normal.

Objek penelitian ini adalah bank di Indonesia, sehingga populasi penelitian ini adalah seluruh bank di Indonesia yang berjumlah 120 bank. Namun demikian, sampel yang diambil adalah bank yang termasuk kategori BUKU 3 dan BUKU 4 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu penelitian. Total aset dari bank yang termasuk kategori BUKU 3 dan BUKU 4 lebih dari 70% dari total aset seluruh bank, sehingga meskipun jumlahnya hanya 24 bank, namun dianggap cukup mewakili seluruh populasi. Dari 24 bank tersebut, terdapat 11 bank yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kelengkapan data. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan masing-masing bank yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan harga saham

yang dipublikasikan oleh β Bursa Efek Indonesia. Jangka waktu penelitian ini adalah tahun 2004-2017.

Sesuai dengan tujuan penelitian ini, model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LPrice_{it} = \alpha_i + \beta_1 Divers_{it} + \beta_2 CV + e_{it}$$

Di mana, LPrice adalah logaritma harga saham rata-rata setahun. Divers adalah nilai diversifikasi aset bank. CV adalah variabel kontrol, yang terdiri dari 1) Earning Per Share (EPS), 2) Return on Assets (ROA), dan 3) Total Aset (TA). α merupakan intersep dan β adalah koefisien dari parameter. Selibhnya e merupakan random error, sertai i dan t merupakan unit bank dan waktu. Analisis data dilakukan dengan regresi panel, dengan 11 bank dalam kurun waktu 14 tahun.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Diversifikasi Bank

Data dari 11 bank yang menjadi sampel penelitian dalam kurun waktu 14 tahun, menunjukkan diversifikasi yang cukup beragam. Semakin tinggi nilai diversifikasi, menunjukkan bahwa semakin banyak jasa keuangan yang berbasis non kredit yang ditawarkan oleh bank tersebut. Bank yang mempunyai nilai rata-rata diversifikasi tertinggi selama kurun waktu penelitian adalah PT. Bank Mega Tbk dan PT. Bank BCA Tbk. Sedangkan bank yang mempunyai diversifikasi terkecil adalah PT. Bank Permata Tbk dan Bank Maybank Indonesia Tbk.

Tabel 1. Descriptive Statistics Diversifikasi Bank

Bank	N	Min	Max	Mean	Std Dev
BBCA	14	0.11	0.45	0.2702	0.11313
BMRI	14	0.03	0.54	0.2426	0.16442
BBNI	14	0.07	0.54	0.2466	0.13931
BBRI	14	0.03	0.44	0.1836	0.11293
PNBN	14	0.10	0.38	0.2224	0.07565
BDMN	14	0.05	0.35	0.2124	0.11802
BNGA	14	0.02	0.35	0.1648	0.10489
NISP	14	0.01	0.42	0.2078	0.16449
BNII	14	0.06	0.32	0.1769	0.07494
BNLI	14	0.01	0.29	0.1316	0.10226
MEGA	14	0.02	0.63	0.3162	0.22405

Nilai Pasar Bank

Bank yang mempunyai nilai pasar rata-rata bank tertinggi adalah PT. Bank Danamon Tbk dengan kisaran harga antara Rp. 3.129,83 hingga Rp. 7.149,46. Sedangkan harga terendah adalah PT. Bank Maybank Indonesi (BNII) dengan kisaran harga antara Rp. 152.03 hingga Rp. 524, 76.

Tabel 2. Descriptive Statistics Harga Saham Bank

Bank	N	Min	Max	Mean	Std Dev
BBCA	14	1092.11	1092.11	1092.1100	.00000
BMRI	14	700.51	6407.58	3058.7057	1917.69561
BBNI	14	1112.82	7019.98	3273.1314	1996.23725
BBRI	14	181.57	2875.77	1230.8186	857.41621
PNBN	14	326.68	1051.22	744.7607	225.04227
BDMN	14	3129.83	7149.46	4766.8629	1025.27742
BNGA	14	383.41	1546.04	867.3814	338.18022
NISP	14	256.84	919.52	554.8071	173.85715
BNII	14	152.03	524.76	294.3007	111.04245
BNLI	14	540.94	1374.52	910.1021	318.19077
MEGA	14	345.00	2990.71	1592.9057	875.91006

Dampak Diversifikasi Bank Terhadap Nilai Pasar Bank

Analisa dilakukan dengan menggunakan variabel terikat Price dan LPrice yang merupakan proksi dari nilai pasar bank. Dari 6 model yang ditampilkan pada tabel, hasilnya konsisten menunjukkan bahwa diversifikasi aset mempunyai dampak positif

yang signifikan secara statistik terhadap nilai pasar bank. Semakin banyak aset yang dialokasikan untuk mendapatkan penerimaan berbasis non bunga, akan semakin meningkatkan nilai pasar bank tersebut.

Tabel 3. Dampak Diversifikasi terhadap Nilai Pasar Bank

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Var. Terikat: Price				Var. Terikat: LPrice		
	Var. Bebas:					
Divers	2510.596*	2387.409*	2526.266*	1.723081*	1.683900*	1.889610*
ROA	-48.46761	-29.18628		-0.049371	-0.043238	0.001295*
EPS	2.752547*	2.182164*	2.014955*	0.001724*	0.001542*	3.97E-10
TA		7.88E-07	8.87E-07		2.51E-10	

Temuan ini bertentangan dengan Leaven dan levine (2007) serta Schmid & Walter (2009) yang menyatakan bahwa terdapat diskon konglomerasi. Jika nilai pasar bank ditentukan oleh harga saham rata-rata, maka tidak terdapat diskon dari konglomerasi keuangan. Semakin banyak jasa keuangan yang berbasis non bunga akan meningkatkan nilai pasar bank.

Saat ini bank tidak hanya dianggap sebagai dianggap sebagai penerima tabungan dan penyedia jasa kredit saja, namun juga penyedia berbagai jasa keuangan secara luas. Ketergantungan masyarakat terhadap berbagai jasa keuangan ini didukung dengan semakin berkembangnya teknologi dan fasilitas yang diberikan bank. Propaganda *cashless economy* dan disertai dengan kemudahan akses perbankan melalui berbagai *channel* membuat masyarakat semakin sering menggunakan jasa perbankan untuk berbagai transaksi. Dari sudut pandang investor, diversifikasi aset juga akan berdampak pada diversifikasi risiko, sehingga semakin

besar diversifikasi, semakin stabil bank dari guncangan risiko. Kondisi ini yang menyebabkan penilaian pasar terhadap bank yang melakukan diversifikasi semakin tinggi.

Pada variabel kontrol, Earning Per Share (EPS) secara statistik berdampak positif dan signifikan terhadap nilai pasar bank. EPS yang mengukur besarnya dividen yang akan diperoleh investor per lembar saham yang dibagikan setelah dikurangi dengan dividen pemilik perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham bank. Semakin tinggi EPS, semakin besar permintaan akan saham bank, sehingga semakin tinggi nilai pasar bank. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya (Badruzaman, 2017; Khairani, 2016).

Dengan memperbandingkan nilai Akaike Info Criterion (AIC) dan Schwarz Criterion (SC), model dengan menggunakan variabel terikat LPrice lebih baik dibandingkan dengan variabel Price. Kemudian dari pengujian multikolinieritas, terdeteksi adanya multikolinieritas antara variabel kontrol ROA dan TA, sehingga pada model 1, 3, 4 dan 6, kedua variabel tersebut dipisahkan keberadaannya. Namun demikian, secara statistik keduanya tetap tidak mempunyai dampak yang positif dan signifikan.

Guna menganalisis lebih mendalam, digunakan Threshold Regression dengan pembagian berdasarkan jumlah Total Aset bank. Dengan memperhatikan model dan adanya multikolinieritas, maka variabel kontrol ROA

tidak digunakan lagi Hasil Software Matlab R2015a membagi data menjadi dua bagian seperti tertulis pada tabel 4 dengan memisahkan jumlah total aset, ditemukan bahwa dampak diversifikasi bank adalah positif dan signifikan hanya pada bank dengan total aset lebih dari Rp. 37.851.322 juta. Pada bank-bank dengan total aset di angka threshold tersebut, justru berdampak negatif. Hal ini menjelaskan bahwa diskon konglomerat terjadi pada bank beraset rendah.

Tabel 4. Threshold Regression

Variabel terikat: Lprice		
Variabel bebas	TA < 37851322	TA > 37851322
Divers	-1.8100*	0.7503*
EPS	-0.0017*	0.0006*
TA	0.0000	0.0000*

Pada penelitian ini, bank yang mempunyai aset kurang dari Rp. 37.851.322 juta adalah PT. Bank Pan Indonesia Tbk pada tahun 2004-2005, PT. Bank CIMB Niaga pada tahun 2005, PT. Bank OCBC NISP pada tahun 2004-2009, PT. Maybank Indonesia pada tahun 2004, PT. Bank Permata tahun 2004-2006, serta PT. Bank Mega pada tahun 2004-2008. Dengan mempertimbangkan *endowmen* yang dimiliki oleh masing-masing bank, hasil dari regresi panel dengan metode *Fixed Effect* menunjukkan bahwa dampak positif dari diversifikasi aset bank terutama terjadi pada PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Bank BNI Tbk, dan PT. Bank Danamon Tbk.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keberadaan diskon konglomerat pada bank-bank yang melakukan diversifikasi asetnya,

yaitu bank yang tidak hanya menawarkan jasa keuangan berbasis bunga seperti menerima dana pihak ketiga dan menyalurkan kredit serta beberapa aktivitas berbasis bunga lainnya, namun juga menawarkan jasa keuangan berbasis fee, dividen, komisi, dan lain sebagainya.

Dengan menggunakan 11 bank yang termasuk dalam kategori BUKU 3 dan BUKU 4 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2004 hingga 2017, ditemukan bahwa diversifikasi aset berdampak positif terhadap nilai pasar bank. Namun demikian, dampak ini hanya terjadi pada bank dengan aset besar. Pada bank beraset kecil, diversifikasi justru berdampak pada penurunan nilai pasar bank. Artinya, terdapat diskon konglomerat pada bank beraset kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Almarzoqi, R., Naceur, M. S. B., & Scopelliti, A. (2015). *How does Bank Competition Affect Solvency, Liquidity and Credit Risk? Evidence From The MENA Countries* (No. 15-210). International Monetary Fund.
- Badruzaman, J. (2017). Pengaruh Earning Per Share terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, 12(1): 101-110.
- Berger, A. N., Cummins, J. D., Weiss, M. A., & Zi, H. (2000). Conglomeration Versus Strategic Focus: Evidence from The Insurance Industry. *Journal of Financial Intermediation*, 9(4): 323-362.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's

- Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 37(1): 39-65.
- Boot, A. W. (1992). Why Hank into Losers? Divestitures and Takeovers. *Journal of Finance*, 47(4): 1401-1423.
- Davydenko, S. A. (2013). Insolvency, Illiquidity, and the Risk of Default. *Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto*.
- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. *The Journal of Finance*, 52(1): 135-160.
- Freixas, X., Lóránth, G., & Morrison, A. D. (2007). Regulating Financial Conglomerates. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4): 479-514.
- Gyan, A. K., Brahmana, R., & Bakri, A. K. (2017). Diversification Strategy, Efficiency, and Firm Performance: Insight from Emerging Market. *Research in International Business and Finance*, 42: 1103-1114.
- Harper, J. T., Iyer, S. R., & Nejadmalayeri, A. (2017). Diversification Discount and Investor Sentiment. *The North American Journal of Economics and Finance*, 42: 218-236.
- Herring, R., & Litan, R. E. (2003). *Financial Conglomerates: The Future of Finance?.* Washington D.C.: Brookings Institution.
- Hidayat, T. (2016). The Impact of Financial Conglomeration on Risk and Return Performance in Indonesia Banking Industry. *International Journal of Latest Trends in Finance and Economic Sciences*. 6(2): 1135-1145
- Hund, J., Monk, D., & Tice, S. (2010). Uncertainty About Average Profitability and The Diversification Discount. *Journal of Financial Economics*, 96(3): 463-484.
- Jacoby, N. H. (1970). The Conglomeration Corporation. *Financial Analysts Journal*. 26(3): 35-48.
- Khairani, I. (2016). Pengaruh Earning Per Share dan Deviden Per Share terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011 - 2013. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. 5(1): 566-572.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, 102(6): 1248-1280.
- Laeven, L., & Levine, R. (2007). Is There A Diversification Discount in Financial Conglomerates?. *Journal of Financial Economics*, 85(2): 331-367.
- Lin, J. R., Chung, H., Hsieh, M. H., & Wu, S. (2012). The Determinants of Interest Margins and Their Effect on Bank Diversification: Evidence from Asian Banks. *Journal of Financial Stability*, 8(2): 96-106.
- Lindblad, J. T. (2007). Conglomerates in Indonesia: The Road to Power and Beyond. In *Big Business and Economic Development*, 85-105, Routledge.
- Mälkönen, V. (2009). Financial Conglomeration

- and Monitoring Incentives. *Journal of Financial Stability*, 5(2): 105-123.
- Nicoló, G. D., Bartholomew, P., Zaman, J., & Zephirin, M. (2004). Bank Consolidation, Internationalization, and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 13(4): 173-217.
- Rudolph, C., & Schwetzler, B. (2013). Conglomerates on the Rise Again? A Cross-Regional Study on the Impact of the 2008–2009 Financial Crisis on the Diversification Discount. *Journal of Corporate Finance*, 22: 153-165.
- Sanya, S., & Wolfe, S. (2011). Can Banks in Emerging Economies Benefit from Revenue Diversification?. *Journal of Financial Services Research*, 40(1-2): 79-101.
- Schmid, M. M., & Walter, I. (2009). Do Financial Conglomerates Create or Destroy Economic Value?. *Journal of Financial Intermediation*, 18(2): 193-216.
- Taurusianingsih, D. N. (2016). The Indonesian Banking Industry Competition: Financial Conglomeration Approach. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(3): 449-461.
- Thakor, A. V. (1996). Financial Conglomeration: Issues and Questions. *North American Journal of Economics and Finance*. 7(2): 135-145.
- Ulst, I. (2005). *Linkages of Financial Groups in the European Union - Financial Conglomeration Development in the Old and New Member States*. Central European University Press.
- Van der Berghe, L., & Verweire, K. (1998). *Creating The Future With AI Finance and Financial Conglomerates*. Springer Science Business Media.
- Van Lelyveld, I., & Knot, K. (2009). Do Financial Conglomerates Create or Destroy Value? Evidence for The EU. *Journal of Banking & Finance*, 33(12): 2312-2321.
- Vander, R.V. (2002). Cost and Profit of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe. *Journal of Money, Credit and Banking*, 34: 254-282
- Wang, Y., Ning, L., & Chen, J. (2014). Product Diversification Through Licensing: Empirical Evidence from Chinese Firms. *European Management Journal*, 32(4): 577-586.
- Yang, Y., Cao, Y., & Yang, L. T. G. (2017). Product Diversification and Property Performance in the Urban Lodging Market: The Relationship and Its Moderators. *Tourism Management*, 59: 363-375.