



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

STRATEGI PENGENDALIAN *TENSION* YANG TEPAT PADA PT. PP LONDON
SUMATRA TBK. DENGAN MENGGUNAKAN *BATTING AVERAGE* UNTUK
MENINGKATKAN
TOTAL SHAREHOLDER RETURNS

Diajukan oleh:

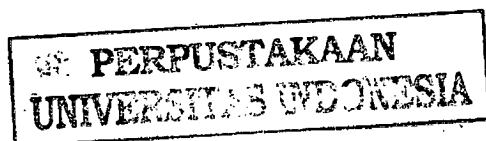
RR. INNE RAHAYUNINGDIAH

0606147913

T
23045

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN

2008



For Latisha and Klarissa : the joy and the light of my life.





**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**


TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : **Rr. Inne Rahayuningdiah**
Nomor Mahasiswa : **0606147913**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**
Judul Karya Akhir : **Strategi Pengendalian *Tension* yang Tepat pada PT. PP London Sumatra Tbk. dengan Menggunakan *Batting Average* untuk Meningkatkan *Total Shareholder Returns*.**

Tanggal Ketua Program Studi
Magister Manajemen


Rhenald Kasali, PhD

Tanggal *27 April 2008* Pembimbing Karya Akhir


Albert Widjaja, PhD



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari **MINGGU**, tanggal **06 APRIL 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Rr. Inne Rahayuningdiah

No. Mhs : 0606147913

Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Malam

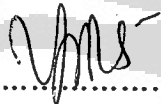
Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan

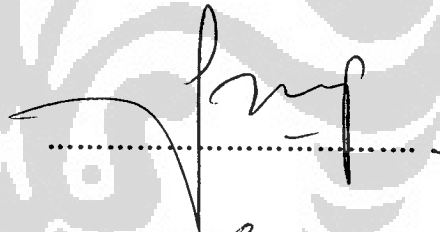
1. Dr. Yanki Hartijasti

(Ketua)


.....

2. Dr. Sari Wahyuni

(Anggota 1)


.....

3. Dr. Albert Widjaja

(Anggota 2/ Pembimbing)


.....

Mengetahui,



Ratna Wardani, MM

Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rr. Inne Rahayuningdiah
No. Mahasiswa : 0606147913
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut :

1. Karya Akhir yang berjudul :
Strategi Pengendalian *Tension* yang Tepat pada PT. PP London Sumatra Tbk. dengan Menggunakan *Batting Average* untuk Meningkatkan *Total Shareholder Returns*.
(The Strategy to Manage The Right Tension in PT. PP London Sumatra Tbk Using Batting Average to Increase Total Shareholder Returns).
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil kerja saya sendiri.
2. Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diikuti sesuai dengan standar prosedur dalam disiplin ilmu.
3. Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh dari pembimbing saya, yaitu : Albert Widjaja, PhD.

Apabila dikemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan bahwa saya telah melakukan kecurangan akademik, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, April 2008



Rr. Inne Rahayuningdiah

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami ucapkan kepada Allah SWT atas segala Rahmat yang dilimpahkanNya sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan karya akhir yang berjudul “Strategi Pengendalian *Tension* yang Tepat pada PT. PP London Sumatra Tbk. dengan Menggunakan *Batting Average* untuk meningkatkan *Total Shareholders Returns*” sebagai salah satu syarat kelulusan dan memperoleh gelar Magister Manajemen dari Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Karya akhir ini tidak mungkin terselesaikan tanpa bantuan dan dukungan dari semua pihak yang terkait. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Rhenald Kasali, PhD selaku Ketua Program Studi MMUI.
2. Bapak Albert Widjaja, PhD selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan membimbing dengan sabar, penuh perhatian dan senantiasa memberikan bantuan dan dorongan pada saat penulis menyelesaikan karya akhir ini.
3. Bapak Dr. Irwan Adi Ekaputra dan Ibu Ancella A. Hermawan, MBA yang bersedia meluangkan waktunya untuk menambah wawasan kepada penulis dalam penulisan karya akhir ini serta seluruh dosen pengajar di Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah menebarkan ilmunya untuk memperkaya wawasan karya akhir ini.
4. Bapak dan Ibu di secretariat, Adpen dan Perpustakaan Magister Manajemen Universitas Indonesia yang selalu bersedia untuk memberikan informasi dan bantuannya.

5. Teman-teman MMUI angkatan 2006, kelas I-06 dan KS-06, Pak Kemal, Pak Qomar, Pak Yosafat, Mba Angky, Mba Monda, Rini, Sofy, Sylvi, terima kasih untuk persahabatan selama ini.
6. Suprayogi, Ida, Dodo, Anto, Arif, dan Micky, terima kasih atas bantuan dan dukungannya.
7. Keluargaku tercinta, Papa alm, Mama, Kakak-kakak, Suami (Gunawan) dan anak-anakku tercinta - Latisha dan Klarissa yang selalu menjadi sumber inspirasi dan semangat dalam penyelesaian studi dan karya akhir ini.
8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu terseisaikannya karya akhir ini.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini jauh dari sempurna dan memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, kami dengan lapang dada dan senang hati untuk menerima kritik dan saran dari semua pihak agar karya akhir ini dapat disempurnakan lagi.

Akhir kata, semoga karya akhir ini dapat bermanfaat dan memberi nilai tambah bagi kami serta semua pihak yang berkepentingan terhadap karya akhir ini.

Jakarta, 1 April 2008



Rr. Inne Rahayuningdiah

RINGKASAN EKSEKUTIF

Tantangan utama seorang *business leader* adalah berambisi mencapai banyak tujuan pada saat yang bersamaan. Permasalahannya adalah perusahaan dapat lebih *profitable*, tetapi tidak bertumbuh dalam penjualan. Yang diperhatikan adalah bagaimana cara agar kedua tujuan tersebut tercapai. Dari tujuan-tujuan yang saling bertentangan, menurut Dodd dan Favaro (2006) terdapat tiga *tensions* yang utama yaitu: *profitability vs. growth*, *short term vs. long term* dan *whole vs. parts*.

Agar tujuan yang saling bertentangan tersebut dapat dicapai secara bersamaan, maka perlu adanya pengendalian *tension* dalam perusahaan. *Batting Average* dapat digunakan sebagai *tool* untuk mengendalikan *tensions* tersebut. Dengan menggunakan *batting average* dapat diukur seberapa sering perusahaan dapat mencapai tujuan yang saling bertentangan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi *batting average* perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengendalikan *tension* yang ada dalam perusahaan dengan baik. Lebih lanjut Dodd dan Favaro (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi *batting average* perusahaan, maka semakin tinggi *Total Shareholder Returns (TSR)* perusahaan yang merupakan tujuan utama suatu bisnis yaitu meningkatkan kekayaan pemilikinya.

Karya akhir ini merupakan riset replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2006) dalam karya tulisnya yang bertopik: "*Managing the Right Tension*". Studi dalam karya akhir ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan *sample* salah satu perusahaan perkebunan kelapa sawit nasional (PT. PP London Sumatra Tbk), dan akan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kelapa sawit nasional lainnya (PT. Astra Agro Lestari Tbk. dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk).

Berdasarkan studi ini, *sample* salah satu perkebunan kelapa sawit nasional PT. PP London Sumatra Tbk memiliki *batting average* yang secara umum lebih rendah dibandingkan dengan pesaingnya dalam industri yang sama. *Tension* utama yang perlu diperhatikan (*lead tension*) yang dihadapi perusahaan adalah *today vs. tomorrow tensions*. Lebih lanjut ditemukan bahwa faktor utama dalam *short term vs. long term tension* perusahaan adalah perusahaan semakin sulit untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi. Lonsum cenderung berfokus pada *long term performance* yang mengakibatkan *short term performance* sulit dicapai.

Untuk dapat meningkatkan *batting average* perusahaan, Lonsum disarankan untuk berfokus pada *common bond* dari *today vs tomorrow tensions* yaitu *sustainable earnings* agar kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek dapat dicapai secara bersamaan. Keunggulan Lonsum dalam hal mutu dan penyediaan produk merupakan *competitive advantage* yang dapat memberikan *sustainable earnings* bagi perusahaan. Secara umum *business model* perusahaan dapat dikaji ulang agar tercapai *sustainable earnings* bagi Lonsum.

Studi ini juga mendukung hipotesis dari Dodd dan Favaro (2006) bahwa *batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *economic profit over time*, dan *batting average* mempunyai hubungan yang positif dengan *Total Shareholder Returns (TSR)*. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengendalian *tensions* dengan menggunakan *batting average* dapat dijadikan *tool* dalam meningkatkan *Total Shareholder Returns (TSR)* dan kesuksesan perusahaan yang berkelanjutan (*sustainability*).

EXECUTIVE SUMMARY

The central challenge for business leader is how to achieve many objectives at the same time. The problem is not to become more profitable, but revenue cannot grow. The problem is to achieve both at the same time. Of all the competing objectives for business success, according to Dodd and Favaro (2006), three pairs stand out: profitability vs. growth, short term vs. long term; and whole vs. parts (the three tensions).

To achieve the competing goals at the same time, the company should manage the three main tensions in the company. Batting average can be used as a tool to direct the management of tensions in the company. Batting Average is a measure of how often a company is able to achieve two competing performance objectives at the same time in a given period. Higher batting average indicates that the company can effectively manage the tensions in the company. Moreover, Dodd and Favaro (2006) find that the higher the batting average, the higher total shareholder returns (TSR) which is the aim of any company to gain the owners' wealth.

This study is a research replication from a research conducted by Dodd and Favaro (2006) published as an article in a journal "Managing the Right Tensions", then the findings were elaborate in a book with the same title. This study tries to apply that new method of measurement of companies success at managing the three tension, in Indonesia setting using one of Palm Oil Plantation Companies as a sample (PT. PP London Sumatra Tbk) and comparing it with its peers in the same industry (PT Astra Agro Lestari Tbk. and PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk).

In this study, our sample (Lonsum) in general has the lowest batting average compare to its peers. The critical tension for Lonsum is today vs. tomorrow tension. We also found that

the main factor that causing difficulty in achieving high short term vs. long term batting average is that the company is getting harder to hit earning targets without delaying investment. Lonsum tends to focus on long term performance. As a result it is hard for the company to achieve short term performance.

To maximize its chances of scoring high batting average, Lonsum must watch to grow sustainable earnings; namely, common bond of today vs. tomorrow tension, to achieve both long term performance and short term performance at the same time. Lonsum's proven track record of high quality of product and efficient delivery performance are the company's competitive advantage that can be used to achieve sustainable earnings to the company. Lonsum could revise company management model to gain sustainable earnings. This study also proves the hypotheses proposed by Dodd and Favaro (2006) that batting average has positive correlation with economic profit over time and batting average has positive correlation with Total Shareholder Returns (TSR). The conclusion from this study is that managing the tensions in every company, by using batting average as a measurement of performance related to the achievement of managing the three tensions, can lead company to higher Total Shareholder Returns (TSR) and build sustainable success of company in the future.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR GRAFIK	ix
DAFTAR TABEL	x
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	3
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Studi Terdahulu	4
1.5. Pertanyaan Penelitian	6
1.6. Metodologi Penelitian	7
1.7. Kontribusi Manajerial yang Diharapkan	8
1.8. Sistematika Penulisan	8
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
2.1. <i>Three Tensions</i>	10
2.1.1. <i>Tension 1 : Profitability vs Growth</i>	11
2.1.2. <i>Tension 2 : Short term vs Long term</i>	14
2.1.3. <i>Tension 3 : Whole vs. Parts</i>	16
2.2. <i>Corporate Cycle</i>	18
2.3. <i>Batting Average</i>	21
2.4. <i>Slugging Average</i>	21
2.5. <i>Common Bonds</i>	22
2.5.1. <i>Customer Benefit</i>	22
2.5.2. <i>Sustainable Earnings</i>	24
2.5.3. <i>Diagonal Assets</i>	25
2.6. <i>Lead Tension</i>	25
2.7. <i>Total Shareholder Returns (TSR)</i>	27
BAB III : MODEL TEORITIKAL DAN KINERJA PERUSAHAAN	
3.1. Keadaan Umum Objek Pengamatan	30
3.1.1. Sejarah PT. PP London Sumatra Tbk	30
3.1.2. Kegiatan Usaha	31
3.1.3. Kinerja Saham LISP & Perkebunan di BEJ	35
3.2. Pesaing pada Industri Perkebunan	37
3.2.1. PT. Astra Agro Lestari Tbk	37
3.2.2. PT. Bakrie Sumatera Plantations	40
3.3. Hubungan antara <i>Batting Average</i> dengan <i>Total Shareholder Returns</i>	43

BAB IV : METODOLOGI	
4.1. Metoda Pengumpulan Data	49
4.2. Metoda Pengukuran	50
4.2.1. <i>Profitability vs. Growth Tension</i>	50
4.2.2. <i>Today vs. Tomorrow Tension</i>	50
4.2.3. <i>Whole vs. Parts Tension</i>	51
4.2.4. <i>Total Shareholder Returns (TSR)</i>	52
4.2.5. <i>Lead Tension</i>	52
4.3. Metoda Pengolahan Data	53
BAB V : ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
5.1. Penghitungan <i>Batting Average</i>	54
5.1.1. <i>Profitability vs Growth Batting Average</i>	54
5.1.2. <i>Today vs Tomorrow Batting Average</i>	60
5.1.3. <i>Whole vs Parts Batting Average</i>	63
5.2. Pengujian Hipotesis	63
5.3. Hasil Kuesioner	68
5.3.1. Pertanyaan yang menyangkut <i>profitability vs. growth tensions</i>	69
5.3.2. Pertanyaan yang menyangkut <i>today vs. tomorrow tensions</i>	72
5.3.3. Pertanyaan yang menyangkut <i>whole vs. parts tensions</i>	73
5.3.4. Pertanyaan utama dalam tiga <i>tensions</i> yang berbeda	76
BAB VI : IMPLIKASI MANAJERIAL	79
BAB VII : PENUTUP	85
7.1. Kesimpulan	85
7.2. Rekomendasi	86
7.3. Keterbatasan Studi	88
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. <i>Profitability vs. Growth Tension</i>	12
Gambar 2.2. <i>Short term vs. Long term Tension</i>	15
Gambar 2.3. <i>Whole vs. Part Tension</i>	16
Gambar 2.4. <i>Total Value of Multibusiness Company</i>	17
Gambar 2.5. <i>Tension of Profit, Growth and Control</i>	18
Gambar 2.6. <i>Corporate Cycle</i>	20
Gambar 2.7. <i>Goal Selection, Performance Measurement and Implementation</i>	28
Gambar 3.1. Profil usia tanaman sawit Lonsum	32
Gambar 3.2. Ikhtisar Operasional Lonsum (2001-2005)	33
Gambar 3.3. Pergerakan Harga Saham Lonsum (2004-2005)	36
Gambar 3.4. <i>Four Links between Market Value and Batting Average</i>	44

DAFTAR GRAFIK

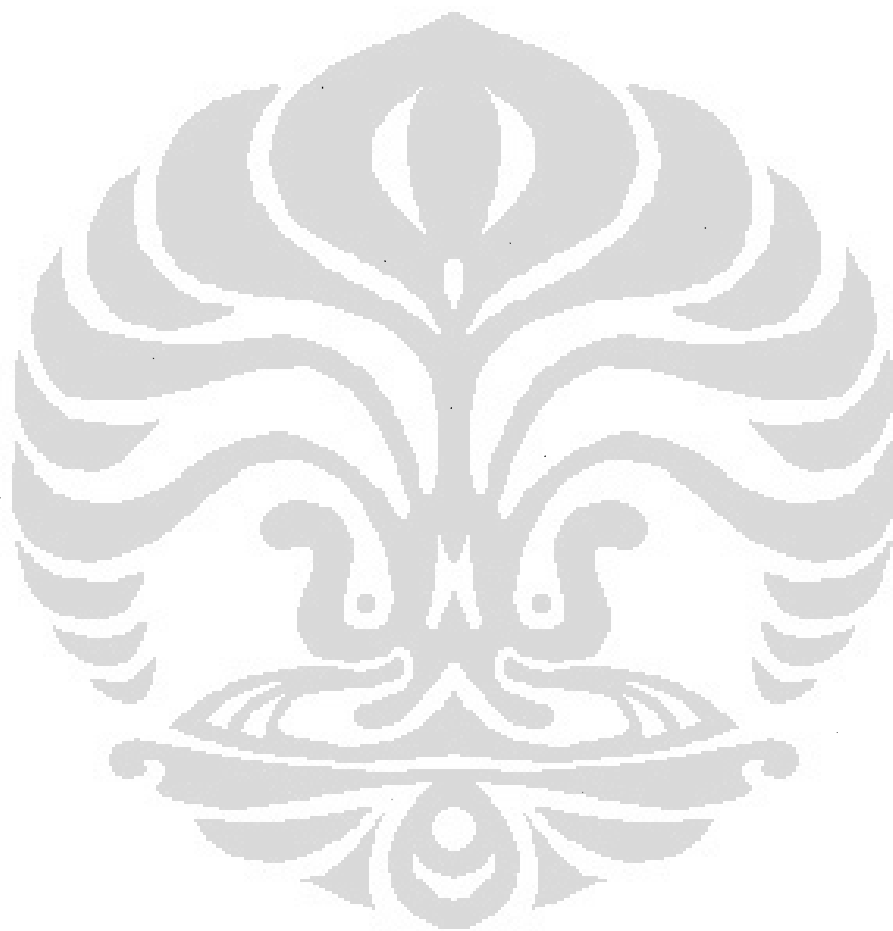
Gambar 5.1. Grafik <i>Economic Profit Trend</i> PT. PP London Sumatra Tbk. dan <i>peers</i>	64
--	----

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. <i>Revenue</i> dan <i>Volume</i> Penjualan Lonsum (2004-2005)	35
Tabel 3.2. Daftar Pemegang Saham Lonsum (2005)	35
Tabel 3.3. Harga Saham Lonsum (2004-2005)	36
Tabel 3.4. Area Perkebunan PT. Astra Agro Lestari (September 2007)	39
Tabel 3.5. <i>Maturity Profile</i> pada 1 January 2007	39
Tabel 3.6. Area Perkebunan Karet	41
Tabel 3.7. Area Perkebunan Kelapa Sawit	43
Tabel 5.1. <i>Profitability vs. Growth Batting Average</i> PT. PP London Sumatra Tbk.	57
Tabel 5.2. <i>Profitability vs. Growth Batting Average</i> PT. Astra Agro Lestari Tbk.	58
Tabel 5.3. <i>Profitability vs. Growth Batting Average</i> PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	59
Tabel 5.4. <i>Today vs. Tomorrow Batting Average</i> PT. PP London Sumatra Tbk.	61
Tabel 5.5. <i>Today vs. Tomorrow Batting Average</i> PT. Astra Agro Lestari Tbk.	62
Tabel 5.6. <i>Today vs. Tomorrow Batting Average</i> PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	62
Tabel 5.7. <i>TSR</i> dan <i>Batting Average</i>	66
Tabel 5.8. <i>EPS Growth</i> dan <i>TSR</i>	67
Tabel 5.9. <i>What is your company's lead tension?</i> <i>Rate how well this statements apply</i>	68
Tabel 5.10. <i>Lead tension</i> perusahaan hasil penghitungan dari <i>website</i>	69
Tabel 5.11. Ringkasan Hasil Kuesioner	70
Tabel 5.12. <i>KMO and Bartlett's Test – profitability vs. growth tensions</i>	70
Tabel 5.13. <i>Total Variance Explained – profitability vs. growth tensions</i>	71
Tabel 5.14. <i>Component Matrix – profitability vs. growth tensions</i>	71
Tabel 5.15. <i>KMO and Bartlett's Test – today vs. tomorrow tensions</i>	72
Tabel 5.16. <i>Total Variance Explained – today vs. tomorrow tensions</i>	72
Tabel 5.17. <i>Component Matrix – today vs. tomorrow tensions</i>	73
Tabel 5.18. <i>KMO and Bartlett's Test 1 – whole vs. parts tensions</i>	73
Tabel 5.19. <i>Anti-image Matrix – whole vs. parts tensions</i>	74
Tabel 5.20. <i>KMO and Bartlett's Test 2 – whole vs. parts tensions</i>	74
Tabel 5.21. <i>Anti-image Matrix- whole vs. parts tensions.</i>	75
Tabel 5.22. <i>Total Variance Explained – whole vs. parts tensions</i>	75
Tabel 5.23. <i>Component Matrix – whole vs. parts tensions</i>	76
Tabel 5.24. <i>KMO and Bartlett's Test – The three tensions</i>	76
Tabel 5.25. <i>Total Variance Explained – The three tensions</i>	77
Tabel 5.26. <i>Component Matrix – The three tensions</i>	77

LAMPIRAN

- Lampiran 1. Kuesioner
Lampiran 2. Artikel Dodd dan Favaro (2006)



BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

To be a great basketball player, you have to be able to go left and right. It's the same in business. You have to be able to grow the quantity of earnings and their quality, to be an entrepreneur and a part of the company. If you can go in one direction, you'll never win.

-Robert D. Walter

Para manajer dalam suatu perusahaan seringkali menghadapi pilihan yang mengandung pertentangan antara *profitability* dengan *growth*, kepentingan jangka pendek dengan jangka panjang, serta kinerja satu bisnis unit dengan keseluruhan kinerja organisasi (Dodd dan Favaro, 2006). Dalam menghadapi ketiga *tension* ini, manajer harus dapat menentukan *tension* yang paling tepat dan penting untuk perusahaan agar dapat berhasil bersaing dan bertahan dalam jangka panjang terutama dalam industri sejenis.

Pengukuran kinerja yang dipakai perusahaan seperti pengukuran dengan rasio-rasio keuangan belumlah cukup untuk mengukur keberhasilan usaha untuk bertahan dalam jangka panjang, karena perusahaan menghadapi *tension* seperti tersebut di atas, baik eksplisit maupun implisit. Seringkali di satu sisi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan *revenue* yang tinggi, ternyata mengalami *profitability* yang rendah. Sebaliknya perusahaan dengan *profitability* yang tinggi mengalami tingkat pertumbuhan *revenue* yang rendah.

Studi dalam karya akhir ini merupakan studi replikasi dengan menggunakan landasan teori dan metoda yang digunakan oleh Dominic Dodd dan Ken Favaro (2006) dalam karya tulisnya yang bertopik: "*Managing the Right Tension*" yang dimuat dalam *Business Harvard Review*. Studi replikasi ini diterapkan pada PT. PP London Sumatera Tbk. sebagai sampel.

Dalam karya tulisnya Dodd dan Favaro menawarkan konsep *batting average* untuk membantu para manajer perusahaan dalam mengelola *tension* yang saling bertentangan. Untuk mengetahui apakah perusahaan telah menetapkan *tension* yang tepat untuk pertumbuhan bisnis, maka digunakan pengukuran kinerja perusahaan dengan *batting average*. Konsep *batting average* yang dimaksud adalah suatu pengukuran yang menunjukkan seberapa sering perusahaan dapat mencapai tujuan yang berbeda (atau *tension*) yang bersifat positif pada saat yang bersamaan dalam suatu periode tertentu. Misalnya *batting average* pada *tension* antara *profitability* dengan *growth*, yang artinya seberapa sering perusahaan dapat mencapai tingkat *profitability* yang tinggi sekaligus mengalami peningkatan *revenue* pada suatu periode tertentu. Dengan kata lain, kedua sisi dari *tension* dapat dicapai oleh perusahaan, dengan tidak mengorbankan yang satu terhadap yang lain. Demikian juga dua *tension* yang lain, fokus pada *today vs. tomorrow*, dan sukses pada *whole vs. parts*.

Lebih lanjut, peran dari *batting average* sangat penting dalam mendukung perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik dalam rangka pemenuhan berbagai kepentingan dari *stakeholders*. Berdasarkan penelitian Dodd dan Favaro atas kinerja dari 1,072 perusahaan selama 20 tahun (1983-2003), ditemukan bahwa *top quartile* perusahaan yang memiliki *total shareholder returns* (TSR) yang tinggi ternyata memiliki *batting average* 0.50 atau lebih. Hal ini menunjukkan bahwa *batting average* memiliki hubungan yang *positive* dengan TSR. Apabila *batting average* suatu perusahaan tinggi maka *total shareholder returns* juga akan tinggi. Jadi apabila suatu perusahaan dapat mengendalikan *tension* yang tepat, maka *batting average* perusahaan tersebut tinggi dan selanjutnya *total shareholder returns* akan meningkat.

Karya akhir ini melakukan penelitian di Indonesia dengan menggunakan sampel satu perusahaan perkebunan kelapa sawit nasional, dan akan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kelapa sawit nasional lainnya. Penelitian ini dalam pemakaian penelitian Dominic

Dodd dan Ken Favaro (2006), akan dilakukan dengan beberapa penyesuaian. Pada karya akhir ini hanya memfokuskan pada korelasi antara *batting average* dalam satu perusahaan dengan *total shareholder returns* (TSR) yang kemudian dibandingkan dengan perusahaan lain pada satu industri, sedangkan pada karya tulis Dodd dan Favaro juga melihat korelasi antara *batting average* antar beberapa industri dengan TSR. Secara lebih dalam lagi, penelitian ini akan mendiagnosa *tension* yang tepat untuk dikendalikan oleh satu perusahaan dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada meningkatnya *Total Shareholder Returns*.

1.2. Pokok Permasalahan

Berkaitan dengan pengendalian *tension* yang tepat pada satu perusahaan dalam industri perkebunan kelapa sawit, dilakukan penelitian pada PT. PP London Sumatra Tbk. Perusahaan ini merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit tertua dibandingkan pesaing pada industri yang sama; yaitu, PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. PT. PP London Sumatra Tbk. ini menarik untuk diteliti dalam karya akhir ini karena perusahaan ini telah beroperasi di Indonesia selama lebih dari satu abad dan dapat bertahan dalam guncangan ekonomi maupun politik Indonesia selama kurun waktu yang tidak singkat, sehingga dapat ditarik pelajaran bagaimana perusahaan ini mengelola ketiga *tension* tersebut.

Dalam rentang waktu 10 tahun (1997-2006) pertumbuhan PT. PP London Sumatera Tbk. cukup stabil dan terus meningkat. Tetapi *net profit margin* mengalami fluktuasi yang cukup signifikan (0.46 sampai dengan negatif 0.56). Pada tahun 1998, 2000, 2001 dan 2004 perusahaan mengalami kerugian sehingga *net profit margin* menjadi negatif, yaitu berturut-turut negatif 0.56, 1.44, 0.30 dan 0.15. Hal ini menunjukkan bahwa *annual growth* perusahaan tahun 1998, 2000, 2001 dan 2004 dapat mencapai pertumbuhan yang cukup baik tetapi

profitability pada tahun tersebut mengalami penurunan. Padahal untuk memperoleh *batting average* yang tinggi, perusahaan harus dapat mencapai kedua *goal* tersebut secara bersamaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat indikasi adanya masalah *tension* dalam perusahaan.

1.3. Tujuan Penelitian.

Tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan replikasi dari *empirical research* yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007). Hubbard dan Vetter (1997) menyatakan bahwa pada akhir tahun 1997 riset replikasi dari *finance literature* jumlahnya masih sangat sedikit, yaitu hanya sekitar 10.4% untuk *first tier*, 7.5% untuk *second tier* dan 12.5% untuk *third tier journals*. Padahal tujuan dari *science* adalah melakukan *empirical generalization* atau *knowledge development*. Replikasi yang dilakukan dengan sistematis melalui penerapan pada kondisi lain dapat menjembatani tujuan tersebut. Lebih lanjut disarankan bahwa tiap jurnal ilmiah pada semua *tiers* memberi ruang bagi riset replikasi. Oleh karena itu diharapkan riset replikasi ini dapat menjembatani pencapaian *knowledge development* khususnya pada bidang *finance*.

Riset replikasi ini bertujuan untuk mengetahui korelasi antara *batting average* dengan *total shareholder returns* (TRS) pada perusahaan-perusahaan di industri perkebunan kelapa sawit. Selain itu, khusus untuk PT. PP London Sumatera Tbk., penelitian ini ditujukan untuk menganalisis *tension* yang ada pada perusahaan dan menemukan *tension* yang tepat untuk diprioritaskan dalam rangka meningkatkan *batting average* perusahaan. Pada akhirnya kinerja perusahaan dan *total shareholder returns* (TSR) dapat ditingkatkan.

1.4. Studi Terdahulu

Studi terdahulu yang mengkaitkan kinerja perusahaan dengan *total shareholder returns* adalah studi yang dilakukan oleh Alfred Rappaport (1998). Rappaport mendefinisikan

shareholder return sebagai tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham dari investasinya dalam saham suatu perusahaan. Selanjutnya dinyatakan dalam bukunya bahwa:

The corporate return will exceed the cost of capital when the company successfully invests in value-creating opportunities. On the other hand, the shareholder return will exceed the cost of equity only if the company outperforms the expectations reflected in the company's share price.

Dapat disimpulkan bahwa, apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka TRS juga akan meningkat.

Studi lain yang berkaitan dengan penelitian ini adalah studi yang dilakukan oleh Tom Copeland dan Aaron Dolgoff (2005). Copeland dan Dolgoff menggunakan istilah *total return to shareholders* (TRS) dan memiliki pengertian yang sama dengan *total shareholder returns* (TSR) yang digunakan oleh Dodd dan Favaro (2006). Copeland dan Dolgoff (2005) mendefinisikan TRS sebagai *capital gain* dan *reinvested dividends* selama satu tahun dibagi dengan harga saham pada awal tahun. Untuk melihat *company-specific performance*, maka efek dari *general market movement* dikeluarkan dari penghitungan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah dengan pendekatan *expected-based management* (EBM), perusahaan dapat menciptakan *value* untuk *shareholder* dengan melampaui *expectation* daripada menetapkan *objective hurdle* seperti *cost of capital*. EBM dari kinerja perusahaan memiliki korelasi positif dengan TRS.

Kedua penelitian ini melihat korelasi antara kinerja perusahaan dengan TSR, tetapi Rappaport (1998) lebih menfokuskan pada kaitan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dengan kinerja yang dihasilkan. Sedangkan Copeland dan Dolgoff menfokuskan pada kaitan antara *earning expectation* dengan *total return to shareholders*.

Batting average memberikan *proxy* yang lebih baik untuk TSR daripada studi sebelumnya karena *market value* dari perusahaan dalam jangka panjang berfluktuasi dengan

dasar perubahan dalam *market expectation* dari profit. Tetapi *batting average* adalah pengukuran yang wajar dan tidak berdasar pada jumlah *expected profit*.

1.5. Pertanyaan Penelitian

Pertanyaan penelitian berkaitan dengan seberapa sering perusahaan dapat mencapai dua tujuan yang saling berkompetisi pada saat bersamaan dalam rentang waktu tertentu. Pengukuran dilakukan melalui *batting average*¹. Apabila *batting average* perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis atau *batting average*-nya kurang dari 0.50, maka perlu ditanyakan apakah perusahaan telah memfokuskan pada *tension* yang tepat. Dalam menentukan *tension* yang tepat, perusahaan dapat melihat gejala-gejala yang digunakan sebagai indikator atas *tension* utama yang dihadapi perusahaan. Gejala-gejala ini dapat ditemukan dengan menjawab pertanyaan-pertanyaan seperti apakah perusahaan berusaha untuk menekan biaya pada masa sulit dan menggenjot pertumbuhan pada masa *booming* atau lebih mengandalkan *profitability* daripada pertumbuhan untuk mencapai *earning growth*.

Pada studi ini, penentuan *tension* yang tepat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Pertama, penentuan *tension* yang tepat dilihat dari Laporan Keuangan perusahaan untuk menghitung nilai *batting average* perusahaan pada *tension* tertentu yang nilainya lebih kecil dari 0.50 atau lebih kecil dibandingkan dengan pesaingnya. Apabila *profitability vs. growth batting average* perusahaan adalah 0.2, sedangkan *today vs. tomorrow batting average* dan *whole vs. parts batting average* masing-masing adalah 0.5, maka *lead tension* (*tension* yang tepat) pada perusahaan adalah *profitability vs. growth batting average*. Kedua, penentuan *tension* yang bersifat kuantitatif tersebut ditelusuri latar belakangnya dengan menggunakan

¹ *Batting Average* merupakan suatu alat pengukuran seberapa sering suatu perusahaan mampu mencapai dua sisi dari *tension* yang saling bertolak belakang pada saat yang bersamaan dalam periode tertentu (Dodd dan Favaro, 2006).

kuesioner yang diisi oleh beberapa manajer dan kepala bagian pada obyek penelitian studi ini yang kemudian diolah dengan SPSS 15.0 dan aplikasi yang ada pada www.thethreetensions.com. Kuesioner ini dimaksudkan untuk mendeteksi gejala-gejala yang terjadi dalam perusahaan yang memberikan indikasi *tension* yang paling dominan dan perlu untuk menjadi perhatian manajer atau dengan kata lain disebut dengan *lead tension*.

Apabila telah ditemukan *tension* yang tepat, langkah selanjutnya adalah mengembangkan *common bond* untuk *tension* yang tepat. Pertanyaan-pertanyaan yang harus dijawab manajer dalam mengembangkan *common bond* untuk *profitability vs growth* adalah apa *customer benefit* dari produk atau *service* yang kita tawarkan. Secara lengkap daftar pertanyaan penelitian dapat dilihat pada lampiran.

1.6. Metodologi Penelitian

Studi ini akan melakukan riset replikasi yang telah dilakukan Dodd dan Favaro (2006) pada perusahaan-perusahaan di Amerika, kepada perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Riset replikasi ini kemudian akan menguji apakah hipotesis-hipotesis dari studi yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro juga terbukti pada industri perkebunan kelapa sawit di Indonesia.

Untuk lebih memperdalam analisa, selanjutnya dilakukan pengujian perjalanan bisnis PT. PP London Sumatra Tbk. Dalam mengelola *tension* yang dihadapi antara tahun 1997 sampai tahun 2006. Data keuangan yang digunakan dalam karya akhir ini adalah data dari Laporan Keuangan tahunan (dalam rupiah) pada PT. PP London Sumatra Tbk., PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dan data pertumbuhan GDP Indonesia dari tahun 1997 sampai dengan 2006. Data ini kemudian akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan atas ketiga *tension* tersebut.

Data *non financial* diperoleh dari kuesioner yang diberikan kepada manajer dan kepala bagian PT. PP London Sumatra Tbk. Data ini akan digunakan untuk menentukan *tension* yang tepat bagi perusahaan. Secara lengkap pertanyaan dalam kuesioner dapat dilihat pada lampiran.

1.7. Kontribusi Manajerial yang Diharapkan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada literatur tentang penilaian kinerja perusahaan dan kaitannya dengan *total shareholder returns* (TSR). Pertama, hasil studi ini akan menggambarkan bagaimana pengukuran kinerja ini dapat meminimalisir dampak *market value* perusahaan dalam pengukuran kinerja perusahaan jangka panjang karena pengukuran kinerja bukan berdasarkan *expected profit*. Kedua, studi ini dapat memberi penilaian tentang perusahaan dari dua sisi kinerja yang saling bertentangan, untuk menjadi satu pengukuran total untuk mencapai keberhasilan pada dua sisi tersebut secara bersamaan. Ketiga, dengan pengendalian *tension* yang ada dalam perusahaan, tidak hanya dapat meningkatkan TSR tetapi juga dapat memenuhi kepentingan dari *stakeholders* lainnya.

1.8. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut :

BABI PENDAHULUAN :

Pada Bab ini diuraikan mengenai latar belakang, pokok permasalahan dan tujuan penelitian, studi terdahulu yang berhubungan dengan penelitian, pertanyaan penelitian, kontribusi penelitian yang diharapkan serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA :

Pada Bab ini diuraikan mengenai pengertian *batting average*, *common bond* dan *total shareholders return* (TSR). Selain itu diuraikan pula tentang *corporate cycle*, *lead tension* dan *slugging average*.

BAB III MODEL TEORITIKAL DAN KINERJA PERUSAHAAN :

Pada Bab ini diuraikan mengenai keadaan umum objek pengamatan, pesaing dalam industri sejenis, serta hubungan antara *batting average* dengan *total shareholders returns* dan rumusan hipotesisnya.

BAB IV METODOLOGI :

Pada Bab ini diuraikan mengenai metoda pengumpulan data, metoda pengukuran data dan metoda pengolahan data.

BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini diuraikan mengenai penerapan model, pengujian hipotesis-hipotesis dan pembahasan hasil analisis data. Selain itu juga dipaparkan diskusi hasil penelitian dan bagaimana korelasinya dengan hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan.

BAB VI IMPLIKASI MANAJERIAL

Pada Bab ini diuraikan pembahasan tentang kondisi perusahaan dan saran-saran agar perusahaan dapat meningkatkan *batting average*-nya.

BAB VII PENUTUP :

Pada Bab ini selain disajikan kesimpulan dan saran untuk penelitian mendatang juga diuraikan tentang keterbatasan/limitasi hasil penelitian yang ada.

BAB II. TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan tentang *tension* yang dihadapi perusahaan. Kemudian akan dibahas tentang *corporate cycle* yang merupakan interaksi di antara ketiga *tension* dalam perusahaan yang menyebabkan perusahaan terjebak dalam dua tahap: *brave new world* (tahap dimana perusahaan berfokus pada *growth*, jangka panjang dan unit-unit bisnis) dan *back to basic* (tahap dimana perusahaan berfokus pada *profitability*, jangka pendek dan keseluruhan perusahaan). Selanjutnya bab ini akan membahas pula mengenai seberapa sering perusahaan dapat mencapai kedua *tension* yang bertentangan dalam kurun waktu tertentu (*batting average*) serta *common bond* sebagai strategi yang dapat mendukung tercapainya *batting average* yang tinggi. Terakhir akan dijelaskan mengenai *total shareholder returns* (TSR), yaitu nilai total pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham atas saham perusahaan yang memiliki korelasi positif terhadap *batting average*.

2.1. Three Tensions

Three Tensions adalah tiga set kekuatan yang saling tarik-menarik atau dengan kata lain memiliki kepentingan yang bertolak belakang yang dihadapi perusahaan. (Dodd dan Favaro, 2006). Artinya, apabila satu sisi dari *tension* tersebut baik, maka sisi lainnya bisa kurang baik dan begitu pula sebaliknya. Ketiga *tension* ini adalah : *profitability vs. growth tension*, *short term vs. long term tension*; serta *business unit vs. company as whole tension*. Jadi persoalan yang dihadapi perusahaan adalah bagaimana mencapai semua *tension* tersebut secara menguntungkan.

2.1.1 *Tension 1: Profitability vs Growth*

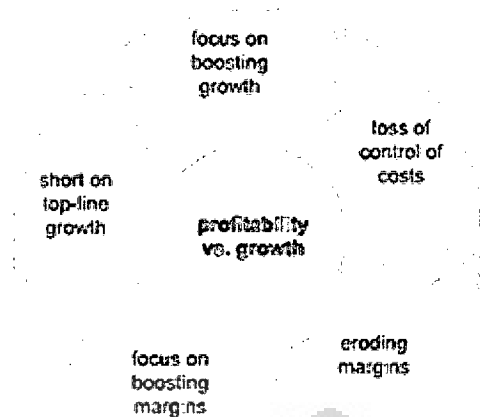
Terdapat tiga masalah pengembangan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan sehingga menghadapi *tension* tersebut di atas yaitu: *focus vs diversification; organic growth vs external growth* melalui merger dan akuisisi (M&A); *profitability of business vs growth of business*.

Pada prakteknya walaupun sulit untuk memperoleh peningkatan *revenue* dengan *business portfolio* yang sempit, diversifikasi ke dalam pasar yang lain sering berujung dengan berkurangnya *profitability*. Sebagian besar dari penelitian yang ada menyimpulkan bahwa pertumbuhan melalui diversifikasi akan mengurangi *profitability* dan mengurangi nilai *capital* dari pemilik perusahaan.

Berdasarkan studi-studi sebelumnya, pemilihan *growth* melalui merger dan akuisisi sering kali tidak menguntungkan. Akuisisi bahkan menghasilkan *benefit* yang lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan. Tetapi akuisisi pada bisnis yang masih berkaitan masih memiliki peluang yang lebih besar daripada akuisisi pada bisnis yang tidak berkaitan sama sekali. Di sisi lain, dengan memilih untuk melakukan *organic growth* juga tidak mudah dan lambat (Lang & Stultz, 1994).

Dalam mempertahankan *profitability*, manajer biasanya mengembangkan nilai-nilai manajemen seperti *continuous improvement*, disiplin dan mendorong penerapan cara yang tepat dalam melakukan pekerjaan. Sedangkan untuk mempertahankan *growth*, manajer lebih agresif dan cocok untuk melakukan otonomi, berani mengambil resiko yang lebih besar dan menerapkan standarisasi yang lebih sedikit. Tetapi sulit untuk mencapai keduanya (*profitability* dan *growth*) secara bersamaan. Apabila demikian, maka perusahaan dihadapi pada masalah *growth vs profitability tension* (Dodd & Favaro, 2007).

Gambar 2.1: Profitability vs. Growth Tension.



Sumber : Dodd & Favaro, "Managing the Right Tensions "(2007)

Berdasarkan gambar 2.1 di atas, *profitability vs growth tension* dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada saat perusahaan melakukan pengembangan misalnya melalui akuisisi atau diversifikasi, maka perusahaan tersebut mengalami peningkatan biaya yang lebih besar daripada *revenue*. Jika demikian, perusahaan akan berusaha untuk memangkas biaya dengan mengurangi *noncore asset* sehingga *profitability* meningkat kembali. Kemudian apabila *profitability* meningkat, pertumbuhan akan mengalami penurunan akibat dari *cost saving*. Selanjutnya perusahaan akan kembali lagi berfokus pada pertumbuhan dan siklus akan berputar lagi.

Bossidy dan Charman (2002) menyatakan bahwa cara terbaik untuk mengembangkan *business profitability* adalah melalui penentuan peluang-peluang pertumbuhan yang ada dengan melakukan *market segment mapping*. Untuk tiap *market segment* produk yang dipasarkan bisa saja sama, tetapi permintaan dan strateginya berbeda. Masing-masing *market segment* perlu memiliki kesiapan untuk menghadapi pesaing, *channels*, kondisi ekonomi dan harga yang berbeda-beda.

Roberts (2004) menyatakan bahwa:

Delivering current performance may please shareholders, but they are even happier if the firm is not just profitable, but if its profits and profitability are actually increasing.

Growth berarti tiap pemegang saham akan memperoleh potongan kue (*pie*) yang lebih besar. Tetapi pencapaian *growth* tanpa mengurangi kinerja dan nilai jangka pendek tidaklah mudah. Sepanjang bisnis utama perusahaan belum usang, maka pencapaian kinerja jangka pendek dan *growth* secara bersamaan mungkin saja dapat dicapai. Namun terdapat beberapa kendala dalam alternatif-alternatif pengembangan (*organic growth*, membuka pasar baru, konsolidasi, akuisisi dan inovasi) yang dapat dipilih.

Misalnya apabila perusahaan memilih untuk melakukan *organic growth*², terdapat keterbatasan karena tiap industri mengalami *life cycle*. Jika industri yang digeluti perusahaan berada pada tahap pertumbuhan yang menurun, bisa saja perusahaan tetap tumbuh dan dapat menarik pelanggan baru tetapi lama kelamaan juga akan sulit untuk dipertahankan.

Robert (2004) juga menambahkan bahwa:

Sustaining growth at rates exceeding the rate of growth of the economy is a difficult process- one that few firms manage successfully for very long. Meanwhile, huge amounts of value may be destroyed in pursuing unattainable growth ambitions.

Agar perusahaan dapat memiliki pertumbuhan dan *profitability* yang positif sehingga memiliki *batting average* yang tinggi, bukan berarti perusahaan harus memiliki keseimbangan antara *organic growth* (bertumbuh dari dalam) maupun merger dan akuisisi (bertumbuh dari luar), tetapi manajer harus memahami keterkaitan antara *growth* dan *profitability* itu sendiri. Terdapat beberapa cara untuk meningkatkan *growth* seperti meningkatkan pelayanan kepada pelanggan, memperluas distribusi untuk menambah pelanggan, meningkatkan kualitas produk

² *Organic growth* didefinisikan sebagai peningkatan pendapatan melalui operasi perusahaan yang ada sekarang bukan melalui akuisisi. (Dodd dan Favaro, 2007)

dan harga untuk meningkatkan pendapatan per pelanggan, memasuki pasar baru dan lain sebagainya. Sedangkan untuk meningkatkan *profitability* dapat dilakukan dengan meningkatkan efisiensi kegiatan perusahaan, meningkatkan kapasitas produksi, menghentikan produk-produk yang tidak menguntungkan dan lain sebagainya.

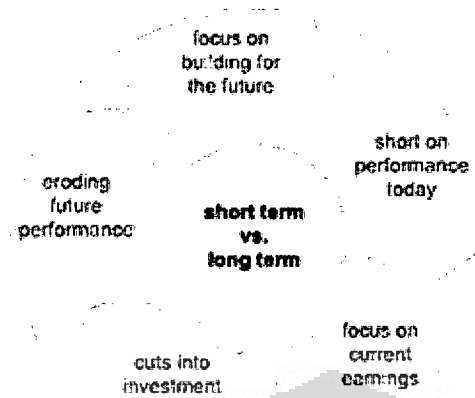
Hal yang dapat menentukan apakah manajer dapat mencapai *profitability* dan *growth* secara bersamaan bukan karena melakukan aktivitas-aktivitas di atas yang dilakukan pada saat yang bersamaan tapi merupakan dampak dari aktivitas yang terkait dengan *customer benefit*³ yang diukur dengan kemauan pelanggan untuk membayar suatu produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan. Peningkatan *customer benefit* mencerminkan peningkatan harga, peningkatan *market share* atau keduanya, sehingga memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh *economies of scale*. Jadi peningkatan *revenue* yang didasari dengan peningkatan *customer benefit* akan lebih memungkinkan perusahaan untuk mencapai *profitability* pada saat yang bersamaan daripada peningkatan *revenue* yang tidak didasari oleh peningkatan *customer benefit* (Dodd dan Favaro, 2007).

2.1.2. *Tension 2: Short term vs. Long term*

Tension yang kedua yang mengakibatkan perusahaan terjebak pada *corporate cycle* adalah akibat dari pilihan untuk memperoleh hasil dalam jangka pendek dengan hasil jangka panjang. Apabila manajer berupaya untuk mengutamakan pencapaian *target earning* jangka pendek, secara perlahan akan mengakibatkan investasi jangka panjang tidak efektif dan pada akhirnya sulit untuk mencapai *earning* jangka pendek. (Dodd & Favaro, 2007).

³ *Customer benefit* adalah suatu imbalan yang diperoleh pelanggan baik yang *tangible* maupun *intangible*, *real* atau *perceived* yang diterima pelanggan melalui pengalamannya memilih atau menggunakan suatu produk atau jasa. *Customer benefit* merupakan *common bond* dari *profitability vs. growth tension* (Dodd dan Favaro, 2007).

Gambar 2.2 : Short term vs. Long term Tension.



Sumber : Dodd & Favaro, "Managing the Right Tension" (2007)

Berdasarkan gambar 2.2 di atas *short term vs long term tension* dapat dijelaskan sebagai berikut: Sering kali perusahaan melakukan investasi besar untuk kepentingan jangka panjang tetapi mengakibatkan kinerja jangka pendek yang kurang baik. Maka perusahaan akan meninjau kembali keputusan investasinya dan lebih berfokus pada kinerja jangka pendek sehingga pendapatan jangka pendeknya meningkat. Tetapi pengurangan investasi untuk jangka panjang akan mengakibatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang akan menurun.

Bossidy dan Charman (2002) mengatakan bahwa dalam menentukan *strategy planning*, perusahaan harus dapat menetapkan misi dalam jangka pendek, medium dan jangka panjang. Pemecahan misi ke dalam tahapan-tahapan ini akan memudahkan pencapaian tujuan. Selain itu, dengan pencapaian hasil jangka pendek dan medium akan menjadi landasan untuk masa depan (jangka panjang).

Lebih lanjut Bossidy dan Charman (2002) menyatakan bahwa keseimbangan antara jangka pendek dengan jangka panjang merupakan bagian penting dalam *strategic plan*. Perencanaan yang tidak merinci apa-apa yang harus dilakukan perusahaan sampai pada titik pencapaian serta tidak memperhatikan masalah jangka pendek seperti biaya, *productivity* dan

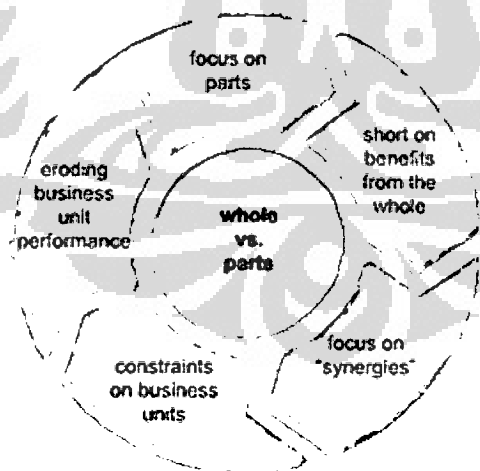
orang-orang yang terlibat di dalamnya sangatlah beresiko dan sulit untuk dicapai. Perlu diingat bahwa pencapaian keseimbangan antara jangka pendek dan jangka panjang memerlukan kreativitas, ide-ide inovatif dan penemuan sumber daya-sumber daya di luar perusahaan untuk kepentingan jangka panjang.

2.1.3. *Tension 3: Whole vs. Parts*

Tension selanjutnya adalah memilih untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan atau hanya mampu meningkatkan kinerja dari tiap bisnis unit tertentu dalam perusahaan. (Dodd & Favaro, 2007)

Berdasarkan gambar 2.3 *whole vs parts tension* dapat dijelaskan sebagai berikut : Pada saat perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerja pada tiap bisnis unit, perusahaan sulit untuk memiliki sinergi dari perusahaan secara keseluruhan. Kemudian apabila perusahaan berfokus pada nilai secara horizontal, kinerja pada tiap-tiap bisnis unit akan menurun.

Gambar 2.3 : *Whole vs. Parts Tension*

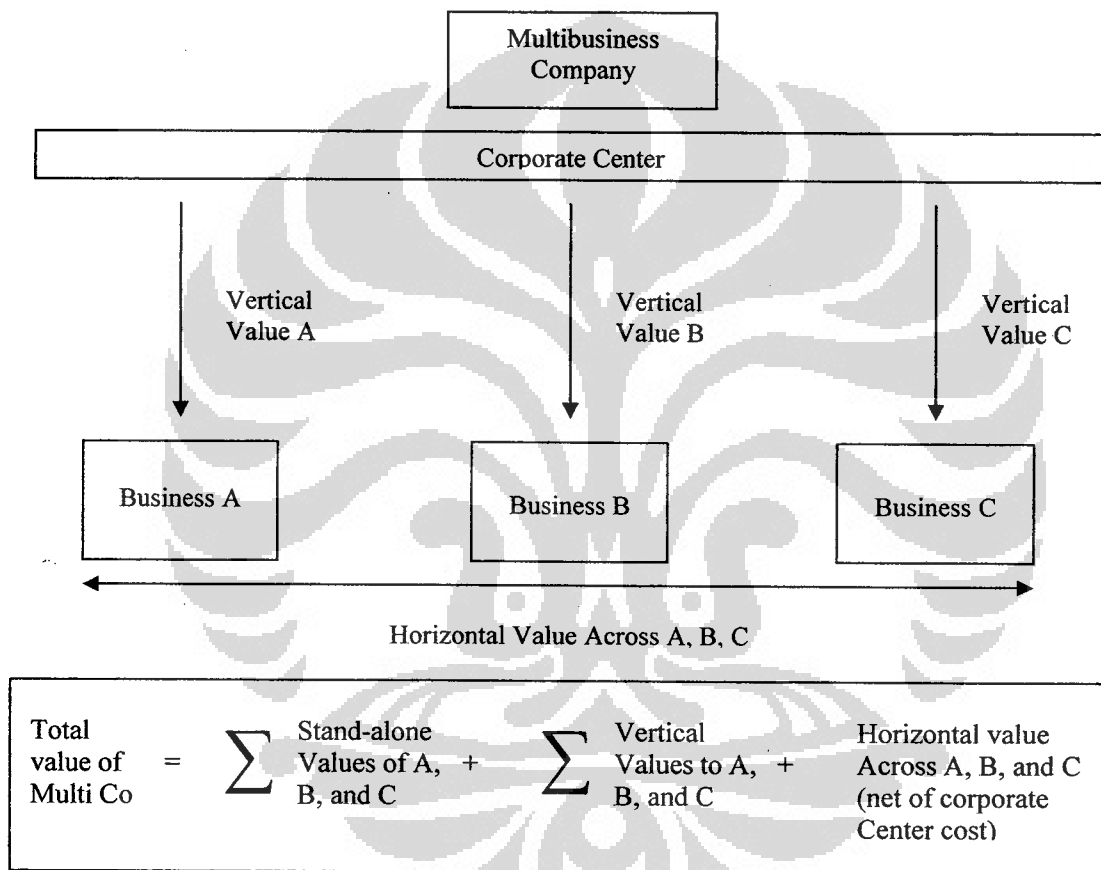


Sumber : Dodd & Favaro, "Managing the Right Tension" (2007)

Dapat dikatakan pula bahwa, perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya secara *horizontal* atau *vertical* (Gambar 2.4). Apabila perusahaan melakukan kegiatan secara *horizontal*, maka akan memperoleh *horizontal value* yaitu peningkatan kinerja melalui

koordinasi kegiatan-kegiatan di tiap unit di luar dari *corporate center*. Sedangkan *vertical value* adalah peningkatan kinerja pada masing-masing unit dalam kaitannya dengan *corporate center*. *Total value* dari perusahaan adalah jumlah dari *value* masing-masing unit bisnis, ditambah *total vertical value added* terhadap bisnis tersebut plus *horizontal value net* dari *corporate center cost*. Pencapaian bisnis unit yang satu bisa mengorbankan pencapaian bisnis unit yang lain. Hal tersebut di atas dapat dijelaskan dengan gambar 2.4.

Gambar 2.4 : Total Value of Multibusiness Company



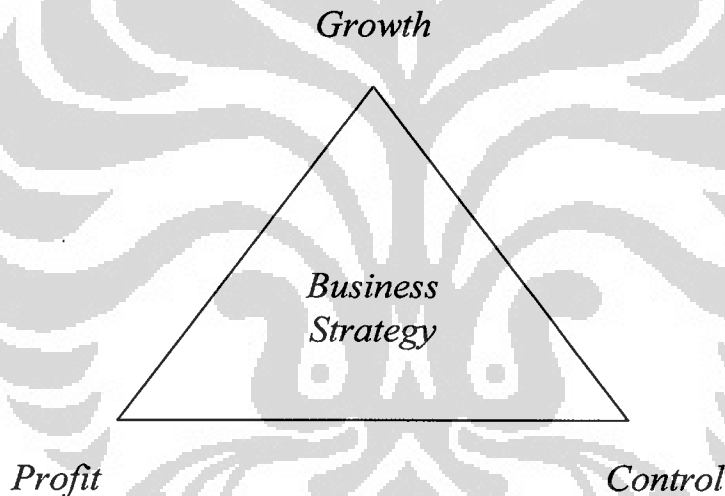
Sumber : destroyyourownbusiness.com

Robert Simons (2000) menyatakan bahwa terdapat lima *tension* utama yang harus dipelihara keseimbangannya oleh perusahaan agar dapat menerapkan pengukuran kinerja dan sistem pengendalian secara efektif. Kelima *tension* tersebut adalah: penyeimbangan *profit*,

growth dan *control*; penyeimbangan hasil jangka pendek dengan kapabilitas jangka panjang dan *growth opportunities*; penyeimbangan *performance expectation* dari beberapa pihak yang berkepentingan; penyeimbangan *opportunities* dan *attention*; penyeimbangan motif dari perilaku manusia.

Pada penyeimbangan *profit*, *growth* dan *control* (Gambar 2.5) perusahaan dituntut untuk dapat mengontrol perusahaan dengan kinerja tinggi yaitu mencapai *profitable growth* dengan memonitor perilaku *employee* agar tidak menimbulkan *unnecessary risk* pada perusahaan.

Gambar 2.5 : Tension of Profit, Growth, and Control



Sumber : Simons, "Performance Measurement & Control System for Implementing Strategy" (2000)

Pada penyeimbangan hasil jangka pendek dengan kapabilitas jangka panjang dan *growth opportunities* Simons (2000) mengatakan bahwa :

Performance measurement and control system play a critical role in managing the tension between short-term profit and the necessity for long-term investment in capabilities and growth opportunity.

2.2. Corporate Cycle

Dodd & Favaro (2007) mendefinisikan *Corporate Cycle* sebagai berikut :

Corporate cycle is an interaction of the three tensions that causes companies to cycle between two phases : the "Brave New World" phase, where the focus is on growth, long term and parts; and a "Back to Basics" phase, where the focus is on profitability, the short term and the whole.

Perusahaan yang terjebak dalam *corporate cycle* biasanya mencapai satu tujuan dengan mengorbankan tujuan lainnya atau malah tidak dapat mencapai kedua tujuan tersebut. Misalnya perusahaan lebih berfokus pada tujuan jangka panjang seperti untuk meningkatkan *market share* dan *new revenue*. Maka perusahaan akan lebih mendorong otorisasi pada unit-unit dalam organisasi. Hasil yang diperoleh adalah peningkatan *revenue* tetapi margin perusahaan malah menurun. Hal ini diakibatkan bahwa investasi jangka panjang yang besar tidak dapat meningkatkan *earning* dalam jangka pendek.

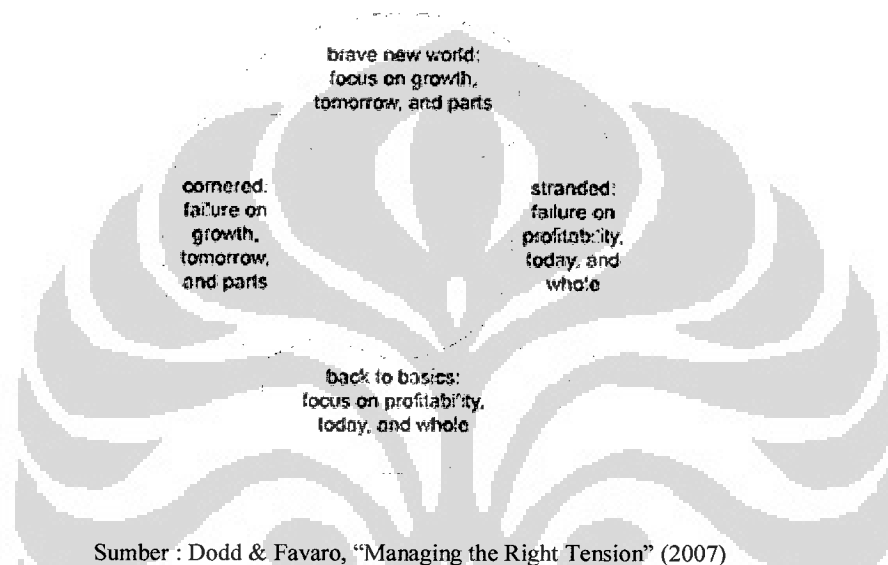
Kemudian apabila menghadapi penurunan *earning* dalam jangka pendek, perusahaan akan mengencangkan *budget* dan cenderung lebih melakukan sentralisasi. Hasil yang diperoleh adalah peningkatan *earning* jangka pendek, tetapi perusahaan menjadi cenderung menunda investasi dan melakukan pengurangan biaya yang penting bagi *customer*. Akibatnya perusahaan mengurangi kepentingan jangka panjang untuk menunjang kepentingan jangka pendek.

Corporate cycle merupakan hal yang normal dalam perusahaan. Biasanya hal itu diakibatkan oleh budaya perusahaan atau *political behavior* dalam perusahaan. Selain itu terdapat juga kekuatan-kekuatan dari luar yang dapat menyebabkan *corporate cycle* begitu kuat dalam perusahaan seperti bagaimana pasar dan ekonomi bekerja serta dari manusia itu sendiri. Untuk menghindari *corporate cycle* ini, manajer harus sadar dan tanggap atas *common bond* dan *trap* dari tension yang dihadapi.

Tiga langkah yang dapat dilakukan perusahaan untuk melepaskan diri dari *corporate cycle* :

1. Menggunakan *batting average* sebagai pengukuran keberhasilan perusahaan untuk mencapai dua tujuan yang saling berkompetisi dalam tension yang dihadapi perusahaan.
2. Memperkuat *common bond* dalam tension tersebut.
3. Memilih *lead tension*, atau tension yang paling penting bagi perusahaan.

Gambar 2.6 : Corporate Cycle.



Berdasarkan gambar 2.6 *corporate cycle* dapat dijelaskan sebagai berikut : Pada saat perusahaan memprioritaskan *today's earnings*, perusahaan cenderung untuk mencapai *profitability* yang tinggi daripada *revenue growth*. Hal ini diakibatkan karena perusahaan beranggapan bahwa dengan melakukan investasi yang lebih sedikit, maka *profitability* meningkat dengan lebih cepat namun *revenue growth* akan menurun. Kemudian perusahaan akan memprioritaskan *revenue growth* dengan melakukan desentralisasi agar merangsang berkembangnya ide-ide baru, percobaan-percobaan dan adaptasi dengan *local market* yang lebih baik. Tetapi *revenue growth* menghalangi tercapainya *profitability* jangka pendek. Pada satu sisi terdapat *growth, tomorrow's performance* dan *individual parts*. Di sisi lainnya terdapat *profitability, short term* dan *whole company*. Akibatnya perusahaan berputar antara

brave new world yang berfokus pada *growth*, *long term* dan *parts*; dan *back to basic* yang berfokus pada *profitability*, *short term* dan *whole company*.

2.3. *Batting Average*

Istilah *batting average* pada awalnya digunakan dalam permainan *baseball*. Dalam konteks penulisan karya akhir ini istilah *batting average* merupakan suatu alat pengukuran seberapa sering suatu perusahaan mampu mencapai dua sisi dari *tension* yang saling berkompetisi pada saat yang bersamaan dalam periode tertentu.

Mengapa *batting average* begitu penting? *Batting average* sangatlah berperan dalam memberikan arah atau indikasi apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik pada beberapa objektif yang berbeda pada saat yang bersamaan sehingga dapat memenuhi kepentingan *stakeholder* yang berbeda-beda.

Batting average untuk *profitability* vs *growth tension* adalah seberapa sering perusahaan dapat mencapai *positive real revenue growth* dan *positive economic profit margin* secara bersamaan. Perusahaan yang dapat mencapai *real revenue growth* dan *positive economic profitability* pada saat yang bersamaan akan memiliki *total shareholder returns* yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak dapat mencapai kedua tujuan tersebut secara bersamaan terlebih lagi yang tidak dapat mencapai kedua-duanya. (Dodd & Favaro, 2007).

2.4. *Slugging Average*

Dodd dan Favaro (2007) mengkaitkan *Slugging Average* dengan *Batting Average* sebagai berikut :

Batting average measures the frequency of hitting two objectives at the same time; it does not measure the degree or level to which each objective is hit. We call that slugging average.

Apabila perusahaan memiliki *batting average* untuk *profitability vs growth tension* sebesar 50% tetapi *average revenue growth* sebesar 5% dan *average economic profit margin* sebesar 4%, maka perusahaan memiliki *slugging average* yang rendah. Akibatnya perusahaan akan memiliki TSR yang rendah pula. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *batting average* yang sama tetapi memiliki *average revenue growth* sebesar 10% dan *average economic profit margin* sebesar 8%, akan memiliki *slugging average* yang lebih tinggi yang selanjutnya juga akan memiliki TSR yang lebih tinggi.

2.5. Common Bonds

Common bonds adalah faktor-faktor yang menjadi sumber keberhasilan bisnis yang dapat merupakan unsur yang *overlapping* antara kedua sisi dari *tension* yang saling bertentangan. Dodd dan Favaro (2006) mengidentifikasi 3 (tiga) faktor yang merupakan *common bond* antara sisi dari *tension* tersebut. Pertama, *customer benefit* merupakan *common bond* dari *profitability vs. growth tension*. Kedua, *sustainable earnings* adalah *common bond* dari *tension* kepentingan jangka pendek dengan jangka panjang. Sedangkan, ketiga, *diagonal assets* (atau integrasi sumberdaya dan kapabilitas) merupakan *common bond* antara bisnis unit dengan perusahaan secara keseluruhan agar bersinergi untuk berkinerja tinggi. Apabila ketiga macam *common bond* dapat ditingkatkan, maka *tension* yang saling bertentangan dapat dicapai secara bersamaan dan pada akhirnya akan meningkatkan *batting average* (Dodd dan Favaro, 2007)

2.5.1. Customer Benefit

Customer benefit merupakan *common bond* dari *profitability* dengan *growth*. *Customer benefit* merupakan *value* atau *reward* yang diterima oleh *customer* dari produk atau *service* yang digunakannya. Lebih lanjut dikatakan oleh Dodd dan Favaro (2007) :

To maximize its chances of scoring a high batting average, a business must grow customer benefit and shrink bad costs at the same time.

Customer benefit sulit diukur secara langsung karena *benefit* bagi satu *customer* belum tentu merupakan *benefit* bagi *customer* lainnya. Selain itu *benefit* juga tergantung pada konteks, misalnya produk yang dapat memberikan *benefit* pada suatu saat akan memberikan manfaat yang lebih kecil di saat lain. Contohnya, jas hujan akan lebih bermanfaat pada saat hujan dibandingkan pada saat cuaca terik. Oleh karena itu *customer benefit* diukur dari konsekuensi atau dampak yang ditimbulkannya. Apabila produk atau jasa yang dihasilkan memiliki *customer benefit* yang lebih besar dari produk atau jasa yang sejenis, maka akan menghasilkan *market share* yang lebih tinggi, atau harga yang lebih tinggi atau malah keduanya. Akhirnya perusahaan akan memperoleh kesempatan yang lebih besar untuk mendapatkan *economies of scale*.

Perusahaan dapat saja meningkatkan *revenue* tanpa meningkatkan *customer benefit* dengan menggunakan *advertising* untuk meningkatkan *awareness* atas produk atau jasa yang ditawarkan atau melalui usaha untuk meningkatkan ketersediaan produk atau jasa dengan memperluas saluran distribusi. Namun peningkatan *revenue* dengan melakukan kegiatan tersebut tidak sejalan dengan *profitability*.

Sebaliknya peningkatan *revenue* melalui peningkatan *customer benefit* memungkinkan perusahaan menjual produk atau jasa dengan harga yang lebih tinggi karena apabila *customer* mempunyai pilihan maka ia tidak akan memilih barang yang lebih mahal dengan *customer benefit* yang rendah. Selain itu diperlukan biaya untuk menyediakan produk atau jasa kepada *customer* seperti biaya pemasaran dan iklan. Apabila suatu produk atau jasa memiliki *customer benefit* yang tinggi, maka *customer* dengan suka rela melakukan kegiatan pemasaran atau iklan itu sendiri melalui *word of mouth*. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan

revenue sekaligus memperoleh *profitability* karena biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan *revenue* lebih sedikit.

2.5.2. Sustainable Earnings

Sustainable earnings adalah *common bond* dari tension jangka pendek dengan jangka panjang. *Sustainable earnings* tidak diperoleh dari masa yang akan datang dengan memangkas investasi jangka panjang yang penting atau meminjam dari masa sebelumnya dengan mengeksploitasi *bisnis model* yang sudah usang atau mendanai masa yang akan datang dengan investasi yang berlebihan.

Jadi *sustainable earnings* adalah *earnings* yang didasarkan pada *assets* dan kapabilitas yang mempunyai *future life*. Agar memiliki *future life* maka *asset* dan kapabilitas yang dimiliki perusahaan biasanya bersifat *proprietary* yaitu dimiliki perusahaan dan tidak dapat ditiru oleh pesaing secara mudah, murah bahkan tidak dapat ditiru sama sekali.

Growing sustainable earnings berbeda dengan *sustaining earning growth*. Misalnya untuk mempertahankan *earning growth* perusahaan dapat mengurangi investasi dalam membangun *brand equity* sehingga *earning* menjadi besar; atau membeli kembali saham sendiri sehingga *earning per share* meningkat. Tetapi kedua tindakan tersebut bersifat jangka pendek dan tidak dapat menciptakan *sustainable earnings*.

Strong brand yang dikaitkan dengan *strong customer benefit* merupakan *assets* yang dapat memberikan *sustainable earnings*. *Singapore Airlines* dengan kemampuannya untuk memberikan pelayanan yang tinggi pada *customer* sehingga *Singapore Airlines* menjadi salah satu maskapai penerbangan dengan *returns* tertinggi pada industri penerbangan saat ini. Hal tersebut merupakan contoh dari *assets* atau kapabilitas yang tidak dimiliki pesaing atau tidak mudah ditiru secara mudah dan murah atau tidak bisa ditiru sama sekali.

2.5.3. *Diagonal Assets*

Diagonal assets adalah *common bond* antara bisnis unit dengan perusahaan secara keseluruhan. *Diagonal assets* dari suatu perusahaan adalah sumber daya-sumber daya dan kapabilitas yang harus dibangun untuk membantu perusahaan sebagai satu perusahaan maupun banyak bisnis unit pada saat yang bersamaan.

Diagonal assets biasanya tidak kasat mata dan merupakan *intangible quality* dalam perusahaan seperti budaya perusahaan, rasa keterkaitan, norma, teknologi berupa sistem informasi, kedekatan secara fisik, bahasa yang sama, atau pemimpin itu sendiri (*leadership*). Hal-hal tersebut di atas dapat menghubungkan antara bagian-bagian dalam organisasi tanpa melalui struktur yang formal. Perusahaan yang memiliki *diagonal assets* yang kuat dapat mencapai tujuan tiap-tiap unit dalam perusahaan dan tujuan perusahaan secara keseluruhan secara bersamaan.

2.6. *Lead Tension*

Seperti yang telah dijelaskan di atas, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan *batting average* dari ketiga *tension* yang dihadapi perusahaan agar terlepas dari *corporate cycle*. Tetapi apakah pihak manajemen perusahaan perlu untuk mencapai *batting average* yang tinggi pada tiap-tiap *tension* tersebut secara bersamaan?

Walupun ketiga *tension* tersebut saling terkait satu sama lain, masing-masing *tension* tersebut memerlukan *tools* yang berbeda-beda agar mencapai kinerja yang baik. *Tension* antara *profitability* dan *growth* berfokus pada *business model* perusahaan yang berkaitan dengan *strategy*. *Tension* antara jangka pendek dan jangka panjang berfokus pada *management model* perusahaan yang berkaitan dengan proses pengendalian kinerja dan investasi. Sedangkan *tension* antara *whole* dan *parts* berfokus pada *organizational model*

perusahaan yang berkaitan dengan struktur, budaya dan orang-orang yang berada dalam perusahaan.

Management tools yang ada dapat saja di gunakan untuk ketiga *tension* tersebut, tetapi *tool* tertentu lebih cocok untuk *tension* tertentu dibandingkan *tool* lainnya. Sehingga dengan lebih memfokuskan pada satu *tension* yang menjadi masalah utama, perusahaan dapat bekerja lebih produktif. Masalah yang dihadapi perusahaan bisa saja *business model*, *management model* atau *organizational model*. Apabila masalah utama yang dihadapi perusahaan adalah *business model* perusahaan, maka *lead tension* dari perusahaan tersebut adalah *profitability* dan *growth tension*. (Dodd & Favaro, 2007)

Jadi dapat disimpulkan bahwa *lead tension* merupakan *tension* utama yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Pemilihan *lead tension* ini didasari pada masalah yang dihadapi perusahaan dan selanjutnya menemukan penyebab utama dan dampak yang diakibatkan dari masalah tersebut. Untuk dapat menemukan masalah sebenarnya yang dihadapi perusahaan, manajer perlu mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan dalam ketiga *common bond* (*customer benefit*, *sustainable earnings*, dan *diagonal assests*) yang selanjutnya dapat dilihat dari ketiga *common bond* tersebut mana yang menjadi masalah dalam perusahaan. (Dodd & Favaro, 2007).

Namun, terdapat beberapa kondisi yang dihadapi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu untuk melakukan pemilihan *lead tension*. Kondisi tersebut adalah pada saat perusahaan sedang menghadapi krisis keuangan dan pada saat *slugging average* lebih penting daripada *batting average*. Perusahaan yang menghadapi krisis keuangan, biasanya akan melakukan sentralisasi dan *cost reduction*. Sedangkan apabila *batting average* perusahaan sudah tinggi, maka fokus utama perusahaan adalah meningkatkan *slugging average* tanpa mengakibatkan penurunan pada *batting averagenya*. Pada kondisi tersebut, peningkatan *common bond* pada

ketiga *tension* pada saat yang bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dari pada harus memprioritaskan pada satu *tension*. (Dood & Favaro, 2007).

2.7. Total Shareholder Returns (TSR)

Total Shareholder Returns (TSR) didefinisikan oleh Eiteman, Stonehill, Moffett, (2007) sebagai :

A measure of corporate performance based on the sum of share price appreciation and current dividends.

Menurut Copeland (2005), TSR merupakan *capital gains* dan dividen yang diinvestasikan lagi selama satu tahun dibagi dengan harga saham pada awal tahun. Copeland menggunakan istilah *The Total Return to Shareholder* daripada *Total Shareholder Returns*.

Sedangkan Dodd & Favaro (2007) menyatakan bahwa :

TSR reflects how far a company manages to break free of the three tensions that set the corporate cycle in motion.

Corporate cycle itu sendiri adalah akibat dari kekuatan ekonomi dan politik serta kegiatan manajemen yang menyulitkan perusahaan untuk mencapai tujuan-tujuan kinerja pada saat yang bersamaan. *Batting Average* dapat mengukur seberapa besar terkejutnya suatu perusahaan dalam *corporate cycle*. Jadi apabila perusahaan dapat terlepas dari *corporate cycle*, maka ia akan memiliki kinerja yang lebih baik.

Copeland dan Dolgoff (2005) menyatakan bahwa hal terpenting dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan adalah perilaku orang yang terlibat dalam usaha dan nilai-nilai yang mereka bangun. Masalahnya adalah bagaimana mengukur kinerja dengan dampaknya terhadap penciptaan kekayaan pemilik perusahaan. *Expectation-Base Management* (EBM) *System* adalah suatu pengukuran kinerja yang memiliki korelasi yang tinggi dengan TRS (*total return to shareholders*).

Lebih lanjut dikatakan Copeland dan Dolgoff (2005) bahwa untuk mencapai TRS yang lebih tinggi dari *normal return*, perusahaan harus dapat melampaui ekspektasi yang ada. Usaha manusia yang melibatkan *teamwork* memerlukan tiga hal : tujuan bersama, cara pengukuran perkembangan dalam pencapaian tujuan dan metoda untuk mencapai kinerja yang diinginkan.

Lebih rinci dijelaskan dalam Gambar 2.7 bahwa usaha pencapaian TRS yang tinggi dimulai dengan penentuan *objective* dari perusahaan. Tujuan yang dipilih harus sejalan dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan, serta perlu dibuat tujuan jangka pendek dan panjang agar memudahkan pencapaiannya. Selanjutnya, ditentukan strategi yang digunakan untuk dapat mencapai tujuan tersebut. Penerapan strategi ini perlu didukung adanya komunikasi yang baik dalam perusahaan, pelatihan, tindakan yang efektif, dan adanya *incentive design*. Tahap selanjutnya adalah pengukuran kinerja untuk melihat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Pengukuran ini biasanya bersifat subyektif dan berdasarkan *expectation* (Copeland dan Dolgoff, 2005).

Gambar 2.7: Goal selection, Performance Measurement, and Implementation



Sumber : Copeland dan Dolgoff (2005)

EBM ini berkaitan dengan pemilihan tujuan dari manajer tentang maksimisasi kekayaan dari pemilik perusahaan, pemilihan pengukuran kinerja yang berkaitan dengan dan penerapan metoda yang dapat mencapai kinerja dengan hasil yang terbaik.

Total return to shareholders itu sendiri diartikan sebagai :

the capital gains and reinvested dividends during the year divided by the stock price at the beginning of the year.

Tetapi untuk mengukur *company-specific performance* efek dari pergerakan pasar secara umum dikeluarkan dari penghitungan. *Unexpected company performance* adalah salah satu komponen dari *total return to shareholders*:

$$\begin{aligned} \text{Total Return to Shareholders} &= \text{Cost of equity} \\ &+ \text{unexpected market movements} \\ &+ \text{unexpected company-specific return relative to the market} \end{aligned}$$

Dengan mengetahui *tensions* yang dihadapi perusahaan, *corporate cycle*, pengukuran *batting average*, *common bond* dan konsep *total shareholder returns* (TSR), maka dapat dijadikan suatu landasan dalam menganalisa korelasi antara *batting average* dengan *total shareholder returns* suatu perusahaan. Lebih lanjut konsep-konsep di atas dapat digunakan sebagai panduan dalam menentukan *tension* utama yang perlu diprioritaskan perusahaan agar mencapai *batting average* yang tinggi.

BAB III

MODEL TEORITIKAL DAN KINERJA PERUSAHAAN

3.1. Keadaan Umum Objek Pengamatan.

Berikut ini akan dipaparkan tentang sejarah dari PT. PP London Sumatra Tbk, kegiatan usaha dan kinerja saham perusahaan di BEJ.

3.1.1. Sejarah PT. PP London Sumatra Tbk.

PT. PP London Sumatera Tbk. (disingkat Lonsum) merupakan perusahaan perkebunan tertua di Indonesia dibandingkan dua perusahaan perkebunan lain yang diamati pada karya akhir ini. Sejarah Lonsum berawal lebih dari satu abad yang lalu di tahun 1906. Pada awalnya perusahaan ini dikelola oleh Harrisons & Crossfield Plc (H&C) yaitu perusahaan perkebunan yang berbasis di London. Kemudian perusahaan yang lebih dikenal dengan nama Lonsum ini berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia dengan sejarah yang panjang.

Lonsum tetap beroperasi dan bertahan dalam kondisi ketidakpastian seperti Perang Dunia II, revolusi kemerdekaan Indonesia di tahun 40-an, serta gejolak era pembentukan negara republik yang baru pada tahun 50-an. Pada tahun 60-an Lonsum mengalami nasionalisasi perusahaan milik asing.

Kegiatan usaha yang dilakukan Lonsum adalah perkebunan karet, kopi, kakao dan teh pada era sebelum perang dunia. Sejak tahun 1950 sampai tahun 1970 Lonsum memfokuskan pada tanaman karet sebagai komoditas utama. Kemudian pada pertengahan tahun 1980

perusahaan melakukan diversifikasi ke tanaman kelapa sawit yang selanjutnya menggantikan tanaman karet sebagai komoditas utama pada dekade setelah tahun 1990.

Pada tahun 1994, Harissom & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT. PP London Sumatera Plantation Tbk. Lonsum tercatat pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996. Sejak saat itu Lonsum terus-menerus mengembangkan bisnis perkebunannya di Indonesia dengan mengandalkan kemampuan manajemen, kebun yang produktif, lahan yang luas serta struktur biaya yang relatif kompetitif pada komoditas kelapa sawit, inti sawit dan karet.

3.1.2. Kegiatan Usaha

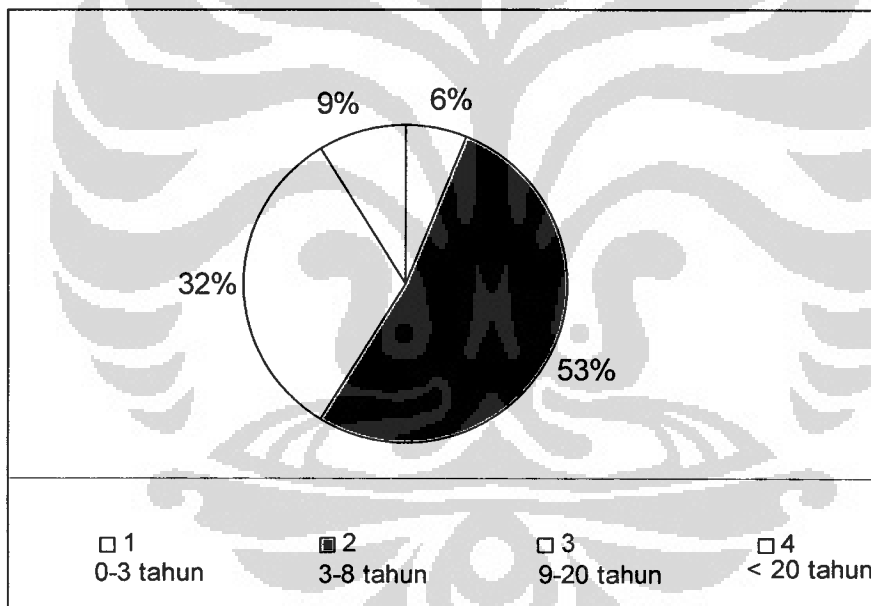
Pada saat ini Lonsum mengelola 38 perkebunan di empat pulau di Indonesia, yaitu Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Areal perkebunan yang dioperasikan oleh Lonsum seluas 65.578 hektar yang tersebar di penjuru nusantara. Saat ini tengah diupayakan pengembangan perkebunan plasma seluas 31.553 hektar yang hasilnya akan diolah di pabrik Lonsum sesuai dengan perjanjian kontrak. Perkebunan plasma ini merupakan perkebunan yang kepemilikan tanahnya merupakan tanah milik petani yang menggarap lahan tersebut, tetapi biaya pengelolaan lahan seperti bibit tanaman, pupuk, pemanenan dibebankan pada Lonsum yang selajutnya pada saat panen (sesuai dengan kontrak) hasil perkebunan tersebut akan dibeli oleh Lonsum.

Perkebunan kelapa sawit merupakan lahan usaha terbesar dengan luas areal 41.870 hektar di Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur. Perkebunan karet meliputi lahan seluas lebih dari 17.600 hektar terutama terletak di Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Sulawesi Selatan. Perkebunan kakao mencakup areal seluas kurang lebih 4.400

hektar dari lahan yang ditanam dan perkebunan teh seluas hamper 600 hektar di dataran tinggi Jawa Barat.

Lebih dari 85% keseluruhan areal perkebunan karet, kakao dan teh berada pada tahap menghasilkan. Sementara 27.359 hektar perkebunan kelapa sawit di Sumatera Utara merupakan kebun produktif dengan prasarana yang sudah tertata rapi. Sisanya seluas 9.277 hektar sebagian besar merupakan perkebunan kelapa sawit yang baru mulai matang dalam berbagai tahap pengembangngan di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur. Secara lebih rinci profil usia tanaman sawit perusahaan dapat dilihatpada Gambar 3.1 di bawah ini.

Gambar 3.1 : Profil usia tanaman sawit Lonsum (%)

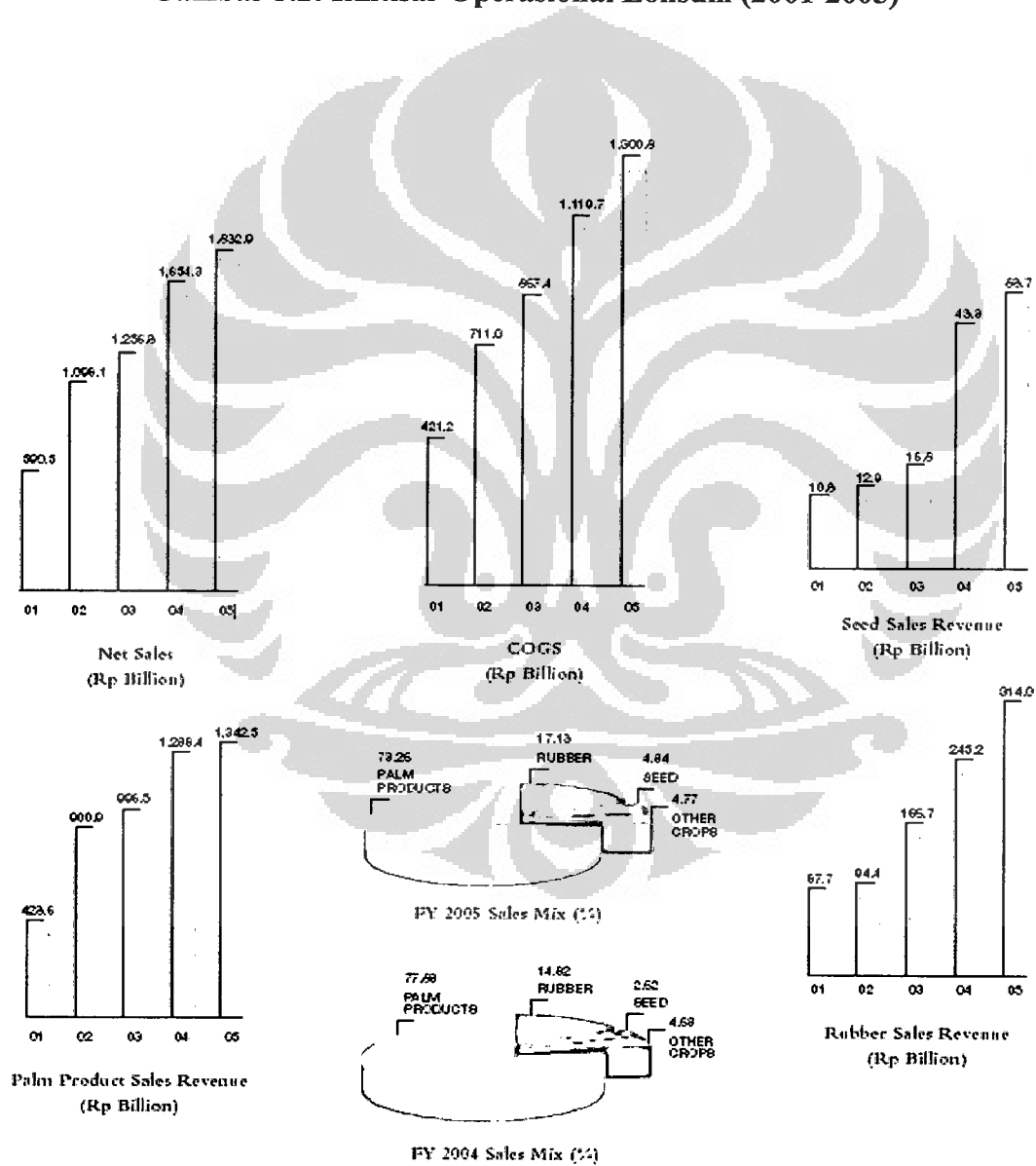


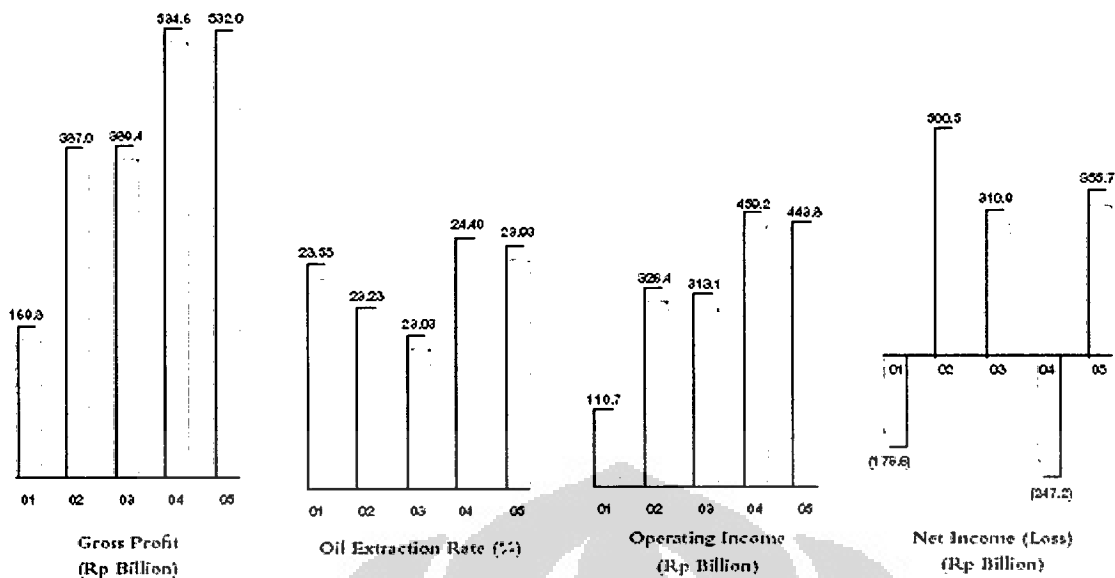
Sumber: www.londonsumatera.com

Kegiatan operasional Lonsum mencakup pengelolaan perkebunan dari tahap pengembangan hingga tahap produksi; pengoperasian pabrik pengolahan minyak sawit dan produk turunan sawit, karet remah, biji kakao, kopi dan teh; *engineering* dan sistem pengelolaan proyek maupun pengendalian seluruh kegiatan perkebunan dan pabrik

pengolahan, termasuk prasarana pendukungnya seperti jalan, perumahan dan sarana umum di sekitar perkebunan. Selain itu, Lonsum juga mengoperasikan fasilitas penelitian dan pengembangan yang berkonsentrasi pada kegiatan pembibitan dan persemaian, proteksi tanaman, serta pengendalian dampak lingkungan dan pencapaian proses pengembangan yang berkelanjutan.

Gambar 3.2: Ikhtisar Operasional Lonsum (2001-2005)





Sumber: www.londonsumatera.com

Berdasarkan grafik di atas, penjualan Lonsum sebagian besar berasal dari produk kelapa sawit dimana persentasi penjualan produk kelapa sawit tahun 2004 dan 2005 masing-masing sebesar 77.88% dan 73.26%. Trend penjualan produk Lonsum secara keseluruhan meningkat begitu pula *gross profit* pada tahun 2001 sampai dengan 2005. Tetapi pada tahun 2001 dan 2004 perusahaan mengalami kerugian yang cukup signifikan terutama pada tahun 2004. Hal ini perlu menjadi perhatian dalam penelitian ini dan memerlukan penganalisaan yang lebih lanjut karena menunjukkan adanya indikasi adanya masalah *tension* dalam perusahaan.

Berikutnya dalam tabel 3.1 di bawah ini juga menunjukkan bahwa produk yang memberikan kontribusi revenue terbesar pada perusahaan adalah produk kelapa sawit dimana *Crude Palm Oil* (CPO) merupakan produk yang memberikan kontribusi terbesar, diikuti oleh *rubber* dan *palm kernel*.

Tabel 3.1: Revenue dan Volume Penjualan Lonsum (2004-2005)

	Revenue (Rp Million)			Volume (Tonnes)		
	2005	2004	Var %	2005	2004	Var %
CPO (vol. in MT)	1,083,193	1,093,873	-1.0	312,318	300,655	3.9
Rubber	314,006	245,247	28.0	26,325	22,505	17.0
Palm Kernel	160,364	140,507	14.1	72,196	65,352	10.5
Fresh Fruit Bunches	99,984	54,005	83.3	135,072	85,195	58.5
Seeds (in '000)	88,687	43,252	105.0	14,806	14,936	-0.9
Cocoa	68,999	60,075	14.9	5,092	5,116	-0.5
Tea	12,515	9,046	38.3	1,409	1,172	20.3
Coffee	2,380	4,638	-48.7	312	662	-52.6
Coconuts (in '000)	3,732	3,651	2.2	11,186	12,200	-8.3
Total	1,832,860	1,654,294	10.8			

Sumber: www.londonsumatera.com

3.1.3. Kinerja Saham LSIP & Perkebunan di BEJ

Pada tahun 1996 Lonsum mencatatkan saham di bursa efek untuk menggalang dana bagi pengembangan lahan barunya dengan harga saham antara October sampai Desember 1996 adalah IDR 6.500 (tertinggi) dan IDR 5.650 (terendah). Di bawah ini disajikan daftar pemegang saham PT. PP London Sumatera Tbk.

Tabel: 3.2: Daftar Pemegang Saham Lonsum (2005)

Pemegang Saham Shareholders	Jumlah Saham Number of Shares	%
CS Singapore TR AC Clients	552,171,000	50.42
PT Pan London Sumatra Plantation	229,339,027	20.94
The Northern Trust Company S/A Northern	60,895,000	5.56
Masyarakat (kepemilikan di bawah 5%)	252,824,266	23.08
Total	1,095,229,293	100.00

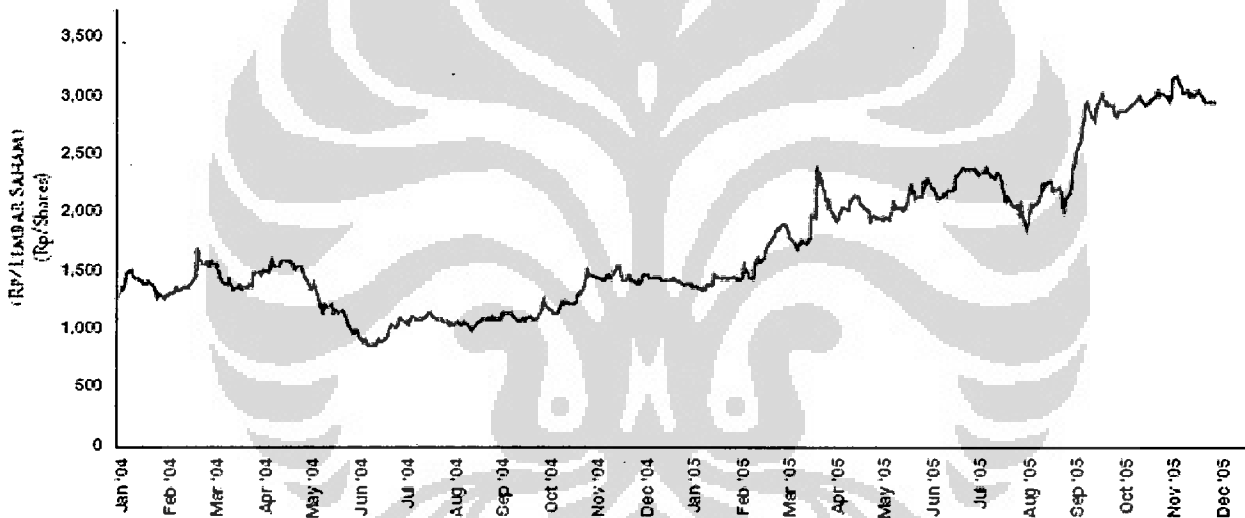
Sumber: www.londonsumatera.com

Tabel: 3.3: Harga Saham Lonsum (2004-2005)

Harga Saham Share Prices	2005		2004	
	Tertinggi Highest	Terendah Lowest	Tertinggi Highest	Terendah Lowest
Jan - Mar	1,920	1,330	1,775	1,025
Apr - Jun	2,500	1,710	1,650	850
Jul - Sep	2,575	1,710	1,175	900
Oct - Dec	3,275	2,400	1,575	1,075

Sumber: www.londonsumatera.com

Gambar 3.3: Pergerakan Harga Saham Lonsum (2004-2005)



PERGERAKAN HARGA PENUTUPAN SAHAM LONSUM JANUARI 2004 - DESEMBER 2005
Lonsum Closing Share Price Movement January 2004 - December 2005

Sumber: www.londonsumatera.com

Berdasarkan Tabel 3.3 terlihat bahwa harga tertinggi saham Lonsum pada tahun 2004 sampai 2005 mengalami peningkatan dari IDR 1.575 menjadi IDR 3.275 pada periode October-Desember. Sedangkan secara umum, berdasarkan Gambar 3.3 trend harga saham Lonsum sejak tahun 2004 sampai dengan 2005 adalah meningkat.

3.2. Pesaing Pada Industri Perkebunan.

Pesaing dari PT. PP London Sumatera Tbk. yang akan dibahas di bawah ini adalah PT. Astra Agro Lestari Tbk. dan PT. Bakrie Sumatera Plantations yang merupakan pesaing pada industri yang sama yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1996. Pembatasan atas dua pesaing saja yang dijadikan target pengukuran *batting average* industri sebagai *benchmarking* atas *batting average* PT. PP London Sumatera Tbk. karena rentang waktu pengukuran adalah tahun 1996 sampai dengan 2006, dimana hanya terdapat tiga perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta, yaitu PT. PP London Sumatera Tbk, PT. Astra Agro Lestari Tbk., dan PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk.

3.2.1. PT. Astra Agro Lestari Tbk.

PT. Astra Agro Lestari Tbk. didirikan pada tahun 1981 melalui PT. Pandu Dian Pertiwi yang merupakan perusahaan keluarga Soeryadjaya. Pada tahun 1983 PT. Astra Internasional mengembangkan perkebunan kelapa sawit dengan membeli PT Tunggal Perkasa Plantation (TPP). Pada tahun yang sama PT Astra Internasional (AI) mengembangkan Divisi Agrobisnis yang diawali dengan 2000 hektar perkebunan singkong yang kemudian diganti dengan perkebunan karet. Pada tahun 1986, PT. Astra Internasional mengembangkan 10.000 hektar perkebunan kelapa sawit di Riau dan Sumatera dibawah program pemerintah perkebunan inti rakyat (PIR trans).

Pada tahun 1988 PT. Astra Agro Niaga (dahulu bernama PT Suryaraya Cakrawala) dan PT. Suryaraya Bahtera (SRB) merupakan *sub-holding companies* dari PT Astra Internasional (AI) yang bergerak dalam bidang perkebunan. Pada tahun 1990, PT Astra Internasional (AI) memiliki kepemilikan sebesar 20% dari saham PT. Astra Agro Niaga (AAN) dan 50% dari saham PT. Suryaraya Bahtera (SRB). Kemudian pada tanggal 30 Juni 1997 PT Astra Agro Niaga (AAN) dan PT Suryaraya Bahtera (SRB) merger menjadi *holding*

company yang dinamakan PT Astra Agro Niaga (AAN) yang selanjutnya dirubah namanya menjadi PT Astra Agro Lestari Tbk (AAL) pada tanggal 21 Agustus 1997.

Pada 9 Desember 1997 PT Astra Agro Lestari Tbk berhasil melakukan IPO pada Jakarta dan Surabaya *Stock Exchange* sebanyak 125.800.000 saham seharga Rp. 1.550 per unit. Bonus shares diterbitkan sebanyak 251.600 unit pada bulan Juli 1999 sehingga total saham menjadi 1.509.600.000 unit. Selanjutnya pada bulan Maret 2000 PT. Astra Agro Lestari menerbitkan obligasi pada Surabaya *Stock Exchange* sebanyak Rp. 500 miliar selama periode 5 tahun. Akhirnya pada tahun 2004, PT. Astra Agro Lestari memisahkan diri dari *non-oil plantation*.

Sebagai *holding company* dengan 35 *subsidiaries*, PT. Astra Agro Lestari memiliki kegiatan utama yang meliputi penanaman dan pemanenan kelapa sawit dan memprosesnya menjadi *Crude Palm Oil* (CPO). Area perkebunan dari PT. Astra Agro Lestari tersebar di tiga pulau utama di Indonesia yaitu Sumatra, Kalimantan dan Sulawesi.

PT. Astra Agro Lestari merencanakan untuk melakukan pengembangan perkebunan kelapa sawit dalam tiga tahun ke depan. Pada per 31 Desember 2006, perusahaan telah beroperasi pada 35 perkebunan kelapa sawit *subsidiaries*, yang meliputi 215.999 hektar lahan tanam yang terdiri dari 183.543 mature area atau 85% dari total lahan tanam sedangkan 32.456 area yang tersisa masih *immature*.

Diperkirakan sekitar 55.276 hektar lahan tanah perusahaan berada di bawah “Plasma dan KKPA Program”, yang merupakan program yang diperkenalkan pemerintah pada pertengahan 1980 guna mendorong pemilik perkebunan kelapa sawit untuk mengembangkan perkebunan dan menyediakan pengawasan manajemen untuk pemilik dalam jumlah kecil. Sasaran dari program ini adalah memberikan penghasilan yang lebih baik bagi penduduk

setempat dimana perusahaan harus membeli buah sawit segar dari pemilik perkebunan kecil dengan harga yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Tabel 3.4: Area Perkebunan PT. Astra Agro Lestari (September 2007)

	Mature Area	Immature Area	Total Area
Sumatra	92,656	12,206	104,862
Nucleus	53,692	3,688	57,380
Plasma	38,964	8,518	47,482
Kalimantan	56,724	29,101	85,825
Nucleus	56,724	29,101	85,825
Plasma	-	-	-
Sulawesi	35,325	2,053	37,378
Nucleus	27,255	2,053	29,308
Plasma	8,070	-	8,070
Total	184,705	43,360	228,065
Nucleus	137,671	34,842	172,513
Plasma	47,034	8,518	55,552

Sumber : <http://www.astra-agro.co.id>

Perkebunan kelapa sawit PT. Astra Agro Lestari Tbk seperti yang telah disajikan pada table 3.4 adalah 104.404 hektar di Sumatera, 74.219 hektar di Kalimantan dan 37.376 hektar di Sulawesi. Sedangkan apabila dilihat dari *maturity* perkebunan (tingkat kematangan pohon yang dapat menghasilkan *output*) memiliki persentase yang cukup baik yaitu 80,99% *mature area* dan hanya 19,01% *immature area*.

Tabel 3.5: Maturity Profile pada 1 Januari 2007

Area	Umur
5,561 hektar	4 - 5 tahun
12,633 hektar	6 - 9 tahun
118,186 hektar	10 - 14 tahun
48,353 hektar	> 15 tahun

Sumber: <http://www.astra-agro.co.id>

Perusahaan mengklasifikasikan umur kelapa sawit pada awal Januari tiap tahunnya. Tabel 3.5 di atas menyajikan *maturity profile* dari perkebunan kelapa sawit PT. Astra Agro Lestari Tbk pada awal Januari 2007.

3.2.2. PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

PT. Bakrie Sumatera Tbk diawali dengan *NV Hollandsch Amerikaanse Plantage Maatschappij* yang berdiri sejak tahun 1911. Pada tahun 1986, Bakrie Group mengambil alih semua saham dari Uniroyal Sumatera Palantations yang merupakan *subsidiary* dari Uniroyal Inc. USA. Kemudian namanya diubah menjadi PT. United Sumatera Plantations. Pada tahun 1992, perusahaan berganti nama menjadi PT. Bakrie Sumatera Plantations dan pada tahun 1997 secara resmi perusahaan berganti nama menjadi PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. memiliki aktivitas utama dalam perkebunan, pemrosesan dan perdagangan produk-produk perkebunan dan industri seperti karet dan *crude palm oil* (CPO). Perkebunan kelapa sawit berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Barat dan Jambi. Sedangkan perkebunan karet berlokasi di Sumatera Utara dan Lampung. *International customer* PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk. Adalah Delphi USA dan Hutchinson Europe. *Dealer* utamanya adalah Alcan (France), Tong Teik Singapore dan Centrotech Deutschland GMBH, Jerman.

Tahun 1990 merupakan tahun bersejarah bagi perusahaan karena pada tahun tersebut sebanyak 30% saham perusahaan tercatat dalam Jakarta *Stock Exchange* (JSX) dan Surabaya *Stock Exchange* (SSX). Sejak 31 Desember 1999, saham perusahann 100% tercatat pada JSX dan SSX.

Awalnya, *core business* perusahaan adalah perkebunan karet dengan menghasilkan karet alam yang beragam jenis dan kualitas untuk memenuhi keinginan pelanggan. Perusahaan juga melayani *niche market* dengan mengembangkan *Cream Latex*. NC 358

dipasarkan kepada produsen pembuat *surgical gloves*, kondom dan bahan perekat. Pabrik pengolahan karet perusahaan berlokasi di Bunut, Kisaran, Sumatera Utara dengan kapasitas produksi 19,1 ribu ton *Cream Latex* per tahun, 13 ribu ton *Centrifuge Latex* per tahun dan 16,8 ribu tons *crumb rubber* per tahun.

Pada tahun 1990, perusahaan mengembangkan *core business* dengan mendirikan PT. Bakrie Pasaman Plantations (Bakrie Pasaman) di Pasaman, Sumatera Barat. Tahun berikutnya, perusahaan mengembangkan perkebunan kelapa sawit lainnya di Jambi (PT. Agrowijaya). Selanjutnya pada tahun 1992, perusahaan merubah perkebunan karetnya di Kisaran menjadi perkebunan kelapa sawit. Alasan pengembangan *core business* ini dilakukan karena industri kelapa sawit merupakan *profitable business*. Kelapa sawit merupakan pohon yang produktif dibandingkan perkebunan lainnya dan mudah beradaptasi dengan perubahan iklim.

Selain mengelola proyek perkebunan *nucleus*, Bakrie Pasaman dan Agrowiyana juga mengembangkan *plasma estate project* yang dimiliki oleh penduduk setempat dibawah program PIR-Trans dalam rangka mendukung program transmigrasi pemerintah.

Tabel 3.6 Area Perkebunan Karet

Company	Planted Area		
	Mature (Ha)	Immature (Ha)	Total (Ha)
Bakrie Sumatera Plantations	12557	2273	14830
Total(Ha)	12557	2273	14830

** As per February 2007

Sumber : www.bakriesumatera.com

Area perkebunan PT. Bakrie Sumatera Plantation dikelola oleh perusahaan dan *subsidiary* tersebar pada beberapa lokasi yang dapat dilihat pada tabel 3.6 dan 3.7. Perkebunan yang dimiliki oleh perusahaan sejak tahun 1911 seluruhnya merupakan

perkebunan karet selama 4 generasi. Program penanaman kembali pohon yang berusia di atas 25 tahun secara rutin dilakukan oleh perusahaan tetapi sejak tahun 1997 disarankan untuk melakukan penanaman kembali pohon yang berusia 6 tahun lebih dan perkebunan kelapa sawit mulai dikembangkan di Kisaran. Berdasarkan Tabel 3.6 persentasi lahan perkebunan karet yang *mature* adalah 84,67% dan lahan yang *immature* adalah 15,33%.

PT. Bakrie Sumatera Plantation memiliki *subsidiary* yang terdiri dari PT Bakrie Pasaman Plantations (Bakrie Pasaman) dan PT Agrowiyana (Agrowiyana). Bakrie Pasaman berlokasi di dua daerah yaitu Kecamatan Lembah Melintang dan Kecamatan Sungai Beremas, Pasaman, Provinsi Sumatera Barat. Saat ini, Bakrie Pasaman mengelola perkebunan kelapa sawit dengan total area perkebunan 12.835 hektar yang terdiri 8.663 hektar *nucleus estate* dan 4.172 hektar *plasma estate*. Sedangkan Agrowiyana berlokasi di Kecamatan Tungkul Ulu, daerah Tanjung Jabung Barat, Provinsi Jambi. Pada *subsidiary* ini terdapat tiga jenis perkebunan yaitu Perkebunan Besar Swasta Nasional (PBSN), PIR-Trans and Kredit Koperasi Primer untuk anggotanya (KKPA). Area perkebunan pada tahun 2002 mencapai 11.614 hektar termasuk dalam program KKPA sebanyak 4.947 hektar, plasma PIR-Trans 2.633 hektar, *nucleus estate* PBSN 2.500 hektar dan *nucleus estate* PIR-Trans 1.504 hektar.

Produk yang dihasilkan dari perkebunan karet berupa *Centrifuged Latex*, *Cream Latex*, *Technically Specified Rubber (TSR)*, serta *Crude Palm Oil (CPO)* and *Palm Kernel (PK)* dihasilkan dari perkebunan kelapa sawit.

Berdasarkan Tabel 3.7 untuk perkebunan kelapa sawit, persentase lahan *mature* adalah 88,53% dan lahan yang *immature* adalah 11,47%. PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. memiliki persentasi lahan *mature* yang cukup tinggi dibandingkan PT. Astra Agro Lestari Tbk. (80,99% *mature* dan 19,01% *immature*). Seperti telah dijelaskan sebelumnya, *maturity* dari lahan ini merupakan tingkat kematangan pohon dalam perkebunan yang mampu

menghasilkan *output* atau dapat dipanen. Pada umumnya, apabila usia tanaman kelapa sawit di bawah 3 tahun dimasukkan dalam kategori *immature*.

Tabel 3.7 Area Perkebunan Kelapa Sawit

Company	Planted Area		
	Mature (Ha)	Immature (Ha)	Total (Ha)
Bakrie Sumatera Plantations	5027	541	5568
Bakrie Pasaman Plantations			
- Nucleus	8661	-	8661
- Plasma	3849	329	4178
Agrowiyana			
- Nucleus	3855	749	4604
- Plasma	7567	44	7611
Patriot Andalas	-	2090	2090
Total(Ha)	28959	3753	32712

** As per February 2007

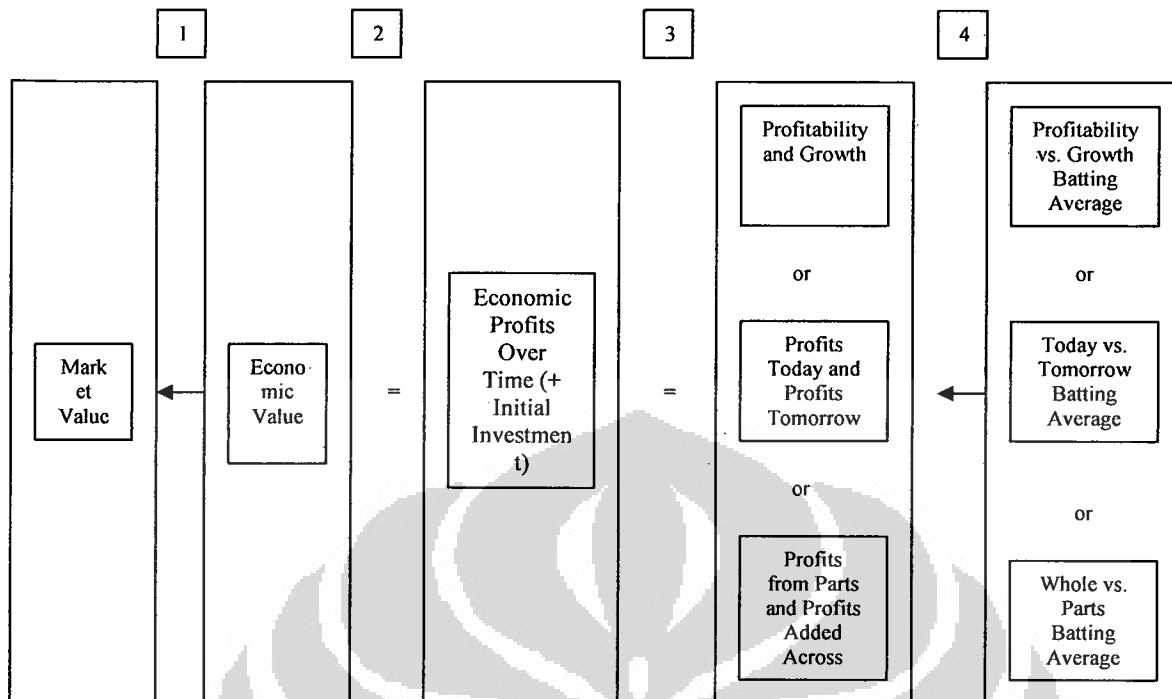
Sumber : www.bakriesumatera.com

3.3. Hubungan antara *Batting Average* dengan *Total Shareholder Returns*

Hal yang menjadi dasar dalam karya tulis ini adalah kaitan (*link*) antara *market value* perusahaan dan *batting average* yang dapat menggambarkan kesuksesan suatu perusahaan dalam mengendalikan kepentingan-kepentingan yang saling bertentangan dalam *tension* yang dihadapi perusahaan.

Terdapat empat *link* dalam rangkaian antara *market value* dengan *batting average*, yaitu: dari *market value* ke *economic value*; dari *economic value* ke *economic profit over time*; dari *economic profit over time* ke *three tension*; dan pada masing-masing *tension*, dari *economic profit over time* ke *batting average*. Keempat *link* tersebut dapat dijelaskan pada Gambar 3.4.

Gambar 3.4. Four Links Between Market Value and Batting Average



Sumber : Dodd & Favaro, "Managing the Right Tensions" (2007)

Sebelum dijelaskan empat *link* dalam rangkaian antara *market value* dengan *batting average*, terlebih dahulu akan dijelaskan definisi-definisi yang terkait dalam *link* tersebut. *Market value* adalah harga pasar dari *common shares* perusahaan dikalikan dengan jumlah *common share* yang beredar. (McTaggart, Kontes, Mankins, 1994). Pengukuran yang digunakan untuk menghitung perubahan *market value* adalah *Total Shareholder Returns* (TSR). Pengukuran ini menunjukkan perubahan nilai dari investasi pemegang saham jika harga saham perusahaan berubah, dan dividen dimasukkan dalam perhitungan untuk melengkapi pengukuran. (Dodd & Favaro, 2007)

Ross, Westerfield, Jaffe (2005) mengukur TSR dengan menghitung *compound annual growth rate*. *Compound interest* ini didefinisikan sebagai:

Interest that is earned both on the initial principal and on interest earned on the initial principal in previous periods. The interest earned in one period becomes in affect part of the principal in a following period.

Jika Co = uang yang akan diinvestasikan pada tanggal 0, r = *interest rate* dan T = jangka waktu investasi, maka *future value* dari suatu investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ross, Westerfield, Jaffe, 2005) :

$$FV = Co(1+r)^T$$

McTaggart, Kontes, Mankins (1994) mendefinisikan *Economic value* sebagai jumlah dari seluruh *future cash flow* yang diharapkan dari perusahaan dan didiskontokan pada *cost of capital* perusahaan. *Cash flow* dihitung dari laba bersih setelah pajak dikurangi dengan *reinvestment* dalam bisnis. Jika K_e = *cost of equity invested*, maka *economic value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EconomicValue(EV) = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EquityCashFlow_t}{(1+K_e)^t}$$

Economic profit adalah jumlah yang diperoleh dari semua biaya-biaya termasuk *notional capital cost*. Jadi *economic profit* merupakan *net profit* setelah seluruh *operating cost*, *depreciation*, *tax*, dan *notional charge* untuk *cost of capital*. (McTaggart, Kontes, Mankins, 1994).

Batting average adalah frekuensi suatu perusahaan dapat mencapai dua *object* dalam suatu *tension* sehingga memperoleh *economic profit over time* (misalnya, positif *revenue growth* dan positif *economic profit margin*) pada saat yang bersamaan. *Batting average* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan terjebak dalam *corporate cycle* atau sebaliknya seberapa besar perusahaan dapat melepaskan dirinya dari *corporate cycle* (Dodd & Favaro, 2007).

Setelah dijelaskan beberapa definisi yang terkait dengan empat *link* tersebut, selanjutnya akan dijelaskan empat *link* yang ada dalam rangkaian antara *market value* dengan *batting average*. Pertama, *link* antara *market value* dengan *economic value*. Dalam *valuation*

theory, *market value* dipengaruhi oleh *economic value*. Dalam penelitiannya, Dodd dan Favaro (2007) menyimpulkan bahwa korelasi antara *market value per share (share price)* dengan *estimated economic value per share* menunjukkan hubungan yang positif.

Kedua, link antara *economic value* dengan *economic profits*. *Economic value* selain dijelaskan sebagai diskonto dari *future cash flow* atau dapat juga dijelaskan sebagai jumlah seluruh *economic profit* yang didiskontokan ditambah dengan *current capital*. Jika $B = \text{equity invested}$ dan $K_e = \text{cost of equity invested}$, maka ECF dapat dijelaskan dengan konsep *economic profit* di bawah ini (McTaggart, Kontes, Mankins, 1994):

$$\begin{aligned} \text{EquityCashFlow(ECF)} &= E - \Delta B \\ &= EP + B_{t-1}(1 + K_e) - B_t \\ \text{EconomicValue(EV)} &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{EquityCashFlow}_t}{(1 + K_e)^t} \\ &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EP_t + B_{t-1}(1 + K_e) - B_t}{(1 + K_e)^t} \\ &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Economic Profit}_t}{(1 + K_e)^t} + B \end{aligned}$$

Jadi *economic profit* adalah pengukuran *value creation*, yaitu *economic value* dikurangi *capital investment* sekarang.

Ketiga, link antara *economic profit over time* dengan tiap-tiap *tension*. Dodd dan Favaro (2007) mengatakan bahwa, ketiga *tension* dapat dianggap sebagai persamaan yang lengkap untuk *economic profit over time*. Berdasarkan sudut pandang *profitability vs revenue growth*, *economic profit over time* adalah rata-rata tertimbang dari *total company economic profit margin* dikalikan dengan *cumulative total company revenue*. Berdasarkan sudut pandang *today vs. tomorrow*, *economic profit over time* adalah *total economic profit* perusahaan pada tahun 1 ditambah dengan semua *future economic profit*. Sedangkan berdasarkan sudut pandang *whole vs. parts*, *economic profit over time* adalah *economic profit*

tiap bisnis unit ditambah dengan *economic profit* dari *horizontal value* diantara unit-unit bisnis.

Keempat, *link* antara *economic profit over time* dengan *batting average*. *Bating average* merupakan indikator dari *sustainability* dari *economic profits over time* perusahaan yang kemudian akan berpengaruh terhadap *economic value* dan *market value*. *Batting average* merupakan pengukuran yang *retrospective*, sedangkan *economic value* dan *market value* keduanya merupakan pengukuran yang *prospective*. (Dodd & Favaro, 2007).

Hipotesis 1: *Batting average* memiliki korelasi yang positive dengan *economic profit over time*.

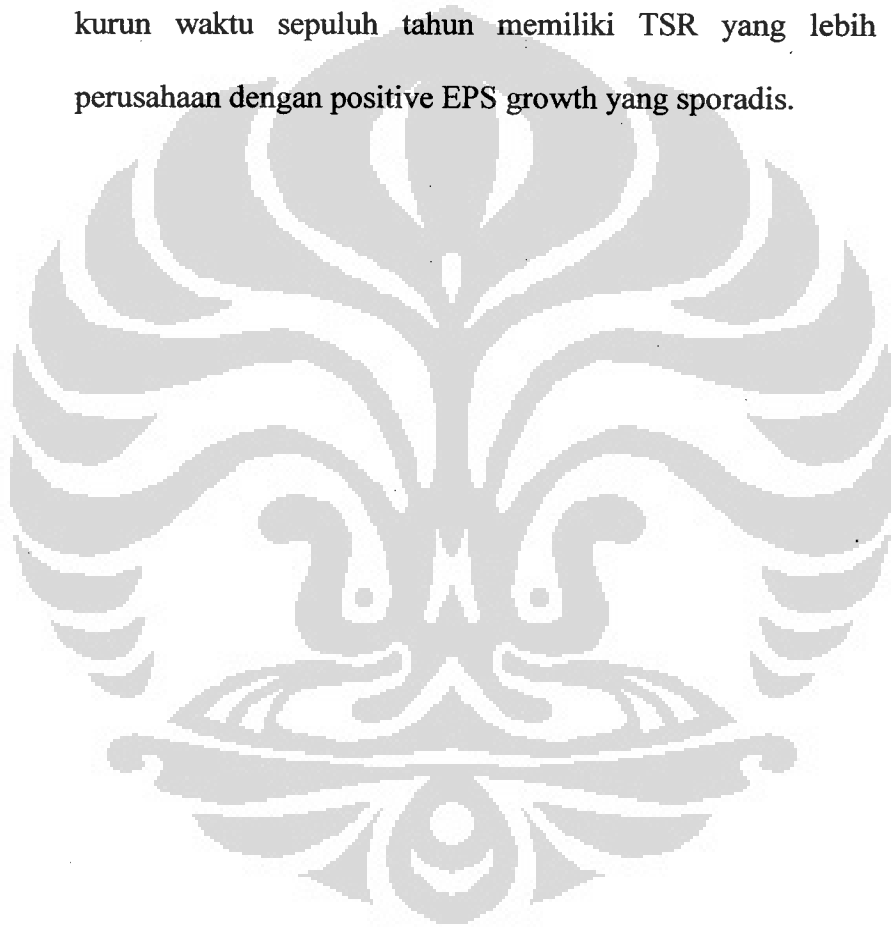
Pada karya tulis ini, tidak memasukkan level dari *economic profit* maupun *slugging average* dalam penganalisaan kinerja perusahaan. Penganalisaan lebih ditujukan untuk melihat korelasi antara *batting average* dengan *total shareholder returns*. Pada akhirnya *batting average* ini dapat digunakan sebagai indikator adanya *sustainability* dari *economic profits* yang sangat bernilai dalam *capital market*.

Dapat disimpulkan bahwa *economic profit* yang berasal dari *batting average* yang tinggi diharapkan dalam *capital market* untuk berkembang dalam masa depannya. Sebaliknya *economic profit* yang berasal dari *batting average* yang rendah kurang dapat diandalkan pertumbuhannya di masa depan. Dengan kata lain, *batting average* merupakan indikator dari *sustainability* dari *economic profit* pada masa depan yang kemudian akan berpengaruh terhadap perubahan dalam *economic value* dan *market value*. *Level* dan *sustainability* penting dalam *economic value*, juga *market value* dan pada akhirnya *total share holder returns* (Dodd & Favaro, 2007).

Hipotesis 2: *Batting Average* mempunyai hubungan yang positif dengan *Total Shareholder Returns* (TSR).

Untuk mengukur kinerja perusahaan yang berkaitan dengan *today vs. tomorrow tension* digunakan analisa dari *consecutive earning growth* yaitu jumlah dari tahun yang secara berturut-turut (tidak terputus) mencapai *positive earning per share (EPS) growth* dalam periode 10 tahun. Berdasarkan penelitian Dodd dan Favaro (2007), perusahaan dengan *positive EPS growth* yang baik secara berturut-turut memiliki TSR yang sedikit lebih kecil dari perusahaan dengan *positive EPS growth* secara sporadis.

Hipotesis 3: Perusahaan dengan *positive EPS growth* secara berturut-turut dalam kurun waktu sepuluh tahun memiliki TSR yang lebih kecil dari perusahaan dengan *positive EPS growth* yang sporadis.



BAB IV. METODOLOGI

Pada Bab ini akan dijelaskan tentang metoda pengumpulan data, metoda pengukuran serta metoda pengolahan data.

4.1. Metoda Pengumpulan Data

Penelitian dilakukan terhadap industri perkebunan di Indonesia yang telah *go public* sejak tahun 1996 sampai sekarang yang mencakup 3 perusahaan:

1. PT. PP London Sumatra Tbk.
2. PT. Astra Agro Lestari Tbk.
3. PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

Pengumpulan data untuk penelitian ini terdiri dari *financial data* dan *nonfinancial data*. Data keuangan diperoleh dari Laporan Keuangan tahunan (dalam rupiah) PT. PP London Sumatra Tbk dari tahun 1996 sampai dengan 2006, Laporan Keuangan tahunan (dalam rupiah) PT. Astra Agro Lestari Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan 2006 serta Laporan Keuangan tahunan (dalam rupiah) PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan 2006. Berdasarkan Laporan Keuangan tahunan tersebut kemudian diambil informasi tentang *revenue*, *earnings*, *dividend*, *shareholders equity*, *market value*, *earning pershare* (EPS), *cost of equity capital* dan *total share holder returns* dari ketiga perusahaan tersebut di atas.

Sedangkan data *non financial* diperoleh dari data pertumbuhan GDP Indonesia dari tahun 1996 sampai dengan 2007 dan kuesioner yang diberikan kepada manajer PT. PP London Sumatera Tbk.

Data-data ini kemudian akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan terhadap *tension* yang dihadapinya dan mencari korelasi antara *batting average* dengan *total shareholder returns*.

4.2. Metoda Pengukuran

Pada bagian ini akan dijelaskan metoda pengukuran *profitability vs. growth tension*, *today vs. tomorrow tension*, *whole vs. parts tension*, *total shareholder returns*, dan *lead tension*.

4.2.1. Profitability vs. Growth Tension

Profitability didefinisikan sebagai *positive economic profit margin* dan dihitung sebagai *economic profit* dibagi dengan *revenue*. Sedangkan *growth* didefinisikan sebagai *positive real revenue growth* dan dihitung sebagai *annual revenue growth* dikurangi dengan *GDP growth*. *Profitability vs growth batting average* dihitung berdasarkan proporsi dari tahun perusahaan mencapai *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* pada saat yang bersamaan dalam periode tertentu. Pada penelitian ini periode tahun dalam pengukuran *batting average* adalah 10 tahun (1997-2006).

4.2.2. Today vs. Tomorrow Tension

Untuk mengukur kinerja perusahaan yang berkaitan dengan *tension* ini, digunakan analisis dari *consecutive earning growth* yaitu jumlah dari tahun yang secara berturut-turut (tidak terputus) mencapai *positive earning per share (EPS) growth* dalam periode 20 tahun. Apabila perusahaan mencapai *positive EPS growth* sepanjang periode sepuluh tahun, maka perusahaan mendapat score 9. Sedangkan apabila perusahaan mencapai *positive EPS growth* dalam 6 tahun dari 10 tahun tapi tidak secara berturut-turut, maka perusahaan akan mendapat

score 0. Perusahaan dengan *positive EPS growth* yang baik secara berturut-turut memiliki TSR yang sedikit lebih kecil dari perusahaan dengan *positive EPS growth* secara sporadis. (Dodd & Favaro, 2007).

Untuk mengukur *batting average* dari *today's performance* digunakan *earning growth* pada tahun yang bersangkutan. Sedangkan untuk mengukur *batting average* dari *tomorrow's performance* digunakan *cumulative economic profit margin* selama lima tahun. Pemilihan periode lima tahun karena pada umumnya perusahaan memiliki *planning horizon* selama lima tahun.

Kemudian, *batting average* untuk *today vs. tomorrow tension* ini diukur dengan menghitung seberapa sering perusahaan dapat mencapai *positive earning growth* dan *positive cumulative economic profit margin* selama lima tahun, dalam kurun waktu 10 tahun.

4.2.3. *Whole vs. Parts Tension*

Total *value* dari perusahaan adalah jumlah *value* dari masing-masing bisnis dalam perusahaan ditambah dengan *total vertical value added* pada bisnis yang ada, ditambah *horizontal value net* dari *corporate center*. *Vertical value* adalah peningkatan kinerja melalui manajemen unit bisnis yang lebih baik. Peningkatan kinerja ini tidak tergantung pada keberadaan bisnis unit lain dalam perusahaan tetapi hanya tergantung pada hubungan *hierarchy* antara unit bisnis dengan *corporate center*. Sedangkan *horizontal value* adalah peningkatan kinerja melalui koordinasi diantara unit-unit bisnis yang ada dalam perusahaan.

Jadi *bating average* pada *whole vs parts tension* adalah seberapa sering perusahaan menambah *positive vertical value* dan *positive horizontal value* secara bersamaan dalam kurun waktu sepuluh tahun.

4.2.4. Total Shreholders Returns (TSR)

TSR dari ketiga perusahaan yang diamati pada tahun 2006 dihitung dengan rumus yang sama dengan *holding-period return* (HPR) yang merupakan *return* dari saham pada suatu periode tertentu. (Bodie et.al., 2005) :

$$HPR = \frac{\text{Capital gain} + \text{Cash dividend}}{\text{Beginning price of share}}$$

4.2.5. Lead Tension

Penentuan *lead tension* pada satu sampel perusahaan menggunakan beberapa indikator (*symptoms*) yang dapat dijadikan acuan (Dodd an Favaro, 2007) yaitu:

Apabila perusahaan memiliki *symptoms* seperti di bawah ini (*symptoms 1*), berarti *lead tension* perusahaan adalah *growth vs. profitability tension*:

- Berkutat antara penekanan pada *growth* dan peningkatan *productivity*.
- Memprioritaskan pada pengurangan biaya pada saat sulit dan meningkatkan pertumbuhan pada saat *booming*.
- *Share* atau harga saham perusahaan rendah atau menurun dibandingkan dengan pesaingnya.
- *Market growth* yang menurun
- Pengurangan pada *volume per line*: peningkatan *complexity*.
- *Unit costs* yang tinggi dibandingkan dengan pesaing.

Apabila perusahaan memiliki *symptoms* seperti di bawah ini (*symptoms 2*), berarti *lead tension* perusahaan adalah *short term vs. long term tension*:

- Berkutat antara fokus pada strategi dan fokus pada pelaksanaan.
- Ketergantungan pada *profitability* yang lebih tinggi daripada pada *growth* untuk mencapai *earning growth* ataupun sebaliknya.
- Kesulitan dalam mencapai *earning target* tanpa menunda investasi.

- Investasi yang rendah atau menurun dibandingkan dengan pesaing dan *relative* terhadap *earnings growth*.
- Investasi mengikuti *earning*; investasi pada saat dan hal yang sama dengan pesaingnya.

Apabila perusahaan memiliki *symptoms* seperti di bawah ini (*symptoms* 3), berarti *lead tension* perusahaan adalah *whole vs. parts tension*..:

- Berkutat antara sentralisasi dengan desentralisasi.
- Mempermasalahkan tentang *accountability vs authority vs ownership*.
- Sedikitnya interaksi diantara bisnis unit atau antara bisnis unit dengan corporate center.
- *Cultural identities* yang kuat dan terpisah diantara bisnis unit dan fungsi-fungsi.
- Budaya mencari kambing hitam

4.3. Metoda Pengolahan Data

Data keuangan yang diperoleh kemudian akan dihitung sesuai dengan metode pengukuran yang telah disebutkan di atas. Sedangkan data *nonfinancial* yang berupa kuisisioner yang digunakan untuk menentukan *lead tension* dalam perusahaan yang diisi oleh manajer pada PT. PP London Sumatra Tbk. akan diolah dengan program SPSS versi 15.0 dan menggunakan aplikasi penilaian *lead tension* perusahaan pada www.threetensions.com.

BAB V. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini akan dibahas mengenai penghitungan *batting average*, pengujian hipotesis, dan pembahasan mengenai hasil kuesioner yang diperoleh dari beberapa manager dan *head desk* pada PT. PP London Sumatra Tbk untuk mengetahui lebih jauh *lead tension* yang dihadapi perusahaan.

5.1. Penghitungan *Batting Average*

Penghitungan *batting average* ini meliputi penghitungan *batting average* dari ketiga *tension* yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Kemudian *batting average* Lonsum dibanding dengan *peersnya* yaitu PT. Astra Agro Lestari Tbk. dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

5.1.1. *Profitability vs growth batting average.*

Penghitungan *profitability vs growth batting average* memiliki dua komponen utama yaitu *profitability* dan *growth*. Setelah diketahui nilai *profitability* dan *growth* perusahaan pada tiap tahun pada kurun waktu sepuluh tahun, kemudian dilihat seberapa sering perusahaan mencapai *profitability* dan *growth* yang positif secara bersamaan. Persentase tercapainya *profitability* dan *growth* oleh perusahaan dalam kurun waktu sepuluh tahun inilah yang merupakan *profitability vs growth batting average*.

Langkah pertama yang dilakukan dalam menghitung *profitability vs growth batting average* adalah mengukur *profitability* perusahaan. *Profitability* dihitung dengan rumus:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Economic Profit}}{\text{Revenue}}$$

Economic Profit dihitung sebagai berikut (Mc Taggart et.al.,1994) :

$$\text{Economic Profit} = \text{Earnings} - \text{Equity Capital Charge}$$

Earnings di sini merupakan *net income*. Dalam penghitungan *economic profit* ini umumnya digunakan *equity approach*, namun baik dengan menggunakan *equity approach* maupun *total capital approach* menghasilkan nilai perusahaan yang sama. Selain itu dengan menggunakan *total capital approach*, *weighted average cost of capital* hampir selalu menggunakan *book weight* dibandingkan dengan *market weight*. Sehingga estimasi *WACC* dapat berbeda dengan *capital cost* perusahaan yang sesungguhnya. Juga sangat sulit untuk melakukan estimasi yang tepat atas *market value dari debt* karena perusahaan mempunyai berbagai macam *bonds* dengan *interest rate* yang berbeda-beda dan adanya *call provision*. (Mc Taggart et.al.,1994)

Selanjutnya *equity capital charge* dihitung dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Nilai *beta* (β) yang digunakan merupakan *beta* masing-masing perusahaan karena kegiatan operasional ketiga perusahaan yang diteliti dalam karya akhir ini tidak 100% sama. Nilai *beta* diperoleh dari www.reuters.com dimana ketiga perusahaan tersebut dikelompokkan pada industri yang berbeda-beda. PT. Astra Agro Lestari Tbk. dikelompokkan dalam industri *chemicals-plastics & rubber*, PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. dikelompokkan dalam industri *food processing*, dan PT. PP London Sumatra dikelompokkan dalam industri *crops*. Sedangkan ketiga perusahaan tersebut dalam JSX dikelompokkan pada industri yang sama yaitu industri perkebunan.

Equity capital charge dapat dihitung sebagai berikut (Mc Taggart et.al.,1994) :

$$\text{Equity Capital Charge} = \text{Equity Invested} \times Ke$$

$$Ke = Kf + \beta (MRP)$$

MRP merupakan *market risk premium* (*market return* dikurangi dengan *risk free*). *Market return* diperoleh dari IHSX pada JSX sedangkan *risk free* diperoleh dari BI rate satu bulan. Kemudian *market return* dan *risk free* dihitung rata-rata-nya dengan cara sebagai berikut (Ross, et.al., 2005) :

$$\text{Mean} = R = \frac{(R_1 + \dots + R_T)}{T}$$

Langkah berikutnya adalah menghitung *growth* dari perusahaan. Penghitungan *growth* ini menggunakan rumus di bawah ini (Dodd dan Favaro, 2007):

$$\text{Growth} = \frac{\text{revenue year } n - \text{revenue year } (n-1) - \text{GDP growth}}{\text{Revenue year } (n-1)}$$

Apabila *profitability* dan *growth* dalam kurun waktu sepuluh tahun telah diperoleh, maka dapat dihitung *profitability vs growth batting average* dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Profitability vs growth batting average} = \frac{\text{total hits}}{10} \times 100\%$$

Tabel 5.1 menyajikan hasil penghitungan *profitability vs growth batting average* pada PT. PP London Sumatra Tbk. Pada tahun 2000, 2001 dan 2002 Lonsum memiliki *negative equity*. Secara teoritis *equity invested* tidak ada yang bernilai *negative*. Tetapi dalam kenyataannya Lonsum pada ketiga tahun tersebut memiliki *negative equity* karena sejak tahun 1997 negara-negara di Asia termasuk Indonesia mengalami krisis moneter yang mengakibatkan perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk Lonsum mengalami kekurangan likuiditas. Kondisi ekonomi baru mulai membaik pada tahun 2002.

Pada ketiga tahun tersebut sebenarnya laba usaha Lonsum positif, tetapi karena besarnya beban lain-lain seperti kerugian selisih kurs yang sangat besar, penyisihan piutang tak tertagih atas pihak-pihak yang memiliki hubungan istimewa, penghapusan langsung piutang plasma yang tak tertagih, serta beban bunga pinjaman yang cukup tinggi akibat hutang bank Lonsum yang pada tahun 2001 membengkak sampai Rp. 1.268.800.000.000,-

atau 60% dari seluruh total hutang perusahaan. Oleh karena itu, pada penghitungan *equity invested* pada ketiga tahun tersebut dilakukan *adjustment* dengan mengeluarkan *nonrecurring expense* dan biaya-biaya yang nilainya secara *significant* tidak wajar pada situasi ekonomi yang normal (tidak dalam kondisi krisis ekonomi).

Tabel 5.1: Profitability vs growth batting average

PT. PP London Sumatra Tbk. (dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PROFITABILITY	-0.0243	-0.6302	0.0464	-1.5616	-0.4715	0.4320	0.2312	-0.2404	0.0741	0.0186
Economic Profit	(5,759)	(310,142)	24,033	(846,916)	(278,423)	474,407	250,584	(397,619)	136,740	39,912
Net Income	76,482	(274,589)	72,188	(779,525)	(178,575)	500,489	310,909	(247,198)	365,724	303,105
Capital Charge	82,241	36,543	48,155	67,391	99,854	26,082	20,325	150,421	219,984	263,193
Equity Invested	420,559	181,758	246,250	344,620	510,626	133,378	103,936	799,213	1,124,937	1,345,900
Ke = Kf + B(MRP)	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955	0.1955
Risk free rate (Kf)	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
Market return (Km)	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
MRP = Km-Kf	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
Beta	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Revenue	236,870	492,121	517,710	542,350	590,501	1,088,056	1,236,785	1,654,294	1,832,860	2,148,413
GROWTH	0.09	1.21	0.04	(0.001)	0.06	0.82	0.10	0.26	0.05	0.12
Annual Rev Growth	0.14	1.08	0.05	0.05	0.09	0.86	0.14	0.32	0.11	0.17
GDP GROWTH	4.70%	-13.30%	0.79%	4.90%	3.32%	3.50%	4.10%	5.13%	5.60%	5.50%
Hits	0	0	1	0	0	1	1	0	1	1
Total Hits	5									
BATTING AVERAGE	0.5									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi Lonsum (1996-2006), www.bps.go.id, www.bapepam.go.id, www.reuters.com

Berdasarkan tabel 5.1, Lonsum berhasil mencapai *positif economic profit* dan *growth* secara bersamaan sebanyak lima kali dalam kurun waktu sepuluh tahun. Namun, pada tahun 1997, 1998, 2000, 2001 dan 2004 Lonsum memiliki *negative profitability* bahkan pada tahun 2000 *growth* perusahaan juga *negative*. Sehingga *profitability vs growth batting average* Lonsum sebesar 0.50. Nilai *batting average* ini sudah baik, karena merupakan *nilai batting* yang perlu dicapai perusahaan untuk tiap *tension*. Nilai *batting average* ≥ 0.50 ini merupakan standar bagi *top quartile* dari industri yang memiliki TSR tertinggi. (Dodd dan Favaro, 2007).

Tabel 5.2: Profitability vs growth batting average

PT. Astra Agro Lestari Tbk.(dalam jutaan rupiah).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PROFITABILITY	-0.1285	0.0721	-0.0144	-0.1014	-0.0773	0.0013	0.0070	0.1274	0.0995	0.0826
Economic Profit	(59,002)	61,551	(13,523)	(115,775)	(109,609)	2,718	17,688	442,387	335,329	310,387
Net Income	90,595	223,423	172,882	70,371	89,265	229,488	280,660	800,764	790,410	787,318
Capital Charge	149,588.19	161,872	186,415	185,145	199,893	226,780	262,977	368,377	455,081	476,931
Equity Invested	852,138	932,873	1,074,315	1,072,764	1,146,223	1,306,936	1,515,543	2,055,335	2,622,642	2,748,557
Ke = Kf + β(MRP)	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735	0.1735
Risk free rate (Kf)	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
Market return (Km)	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
MRP = Km-Kf	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
Beta	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Revenue	459,957	853,747	936,951	1,141,310	1,417,491	2,031,478	2,543,157	3,472,524	3,370,936	3,757,957
GROWTH	0.29	0.99	0.09	0.17	0.21	0.40	0.21	0.31	(0.09)	0.06
Annual Rev. Growth	0.34	0.86	0.10	0.22	0.24	0.43	0.25	0.37	(0.03)	0.11
GDP GROWTH	4.70%	-13.30%	0.79%	4.90%	3.32%	3.50%	4.10%	5.13%	5.60%	5.50%
Hits	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1
Total Hits	5									
BATTING AVERAGE	0.50									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Astra Agro Lestari Tbk. (1996-2006), www.bps.go.id, www.bapepam.go.id, www.reuters.com

Berdasarkan tabel 5.2, PT. Astra Agro Lestari Tbk. berhasil mencapai *positif economic profit margin* dan *growth* secara bersamaan sebanyak lima kali dalam kurun waktu sepuluh tahun. Pada tahun 1997, 1999, 2000, 2001 perusahaan memiliki *profitability* yang *negative*. Sedangkan pada tahun 2005 *growth* perusahaan adalah *negative*. Sehingga *profitability vs growth batting average* PT. Astra Agro Lestari Tbk sebesar 0.50. Nilai *batting average* ini juga sudah cukup baik.

Selanjutnya, Tabel 5.3 menyajikan penghitungan *batting average* PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. Berdasarkan tabel tersebut, pada tahun 2001 PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk mengalami *negative equity* karena dampak dari krisis moneter. Dalam penghitungan *equity invested* PT. Bakrie Sumatera Plantations juga dilakukan *adjustment* seperti halnya pada Lonsum.

Berdasarkan tabel 5.3, PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. berhasil mencapai *positif economic profit margin* dan *growth* secara bersamaan sebanyak tujuh kali dalam kurun waktu

sepuluh tahun. Namun pada tahun 1999, 2000, dan 2001 perusahaan memiliki *negative profitability* dan pada tahun 1999 dan 2001 perusahaan memiliki *negative growth*. Sehingga *profitability vs growth batting average* PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. sebesar 0.70.

Tabel 5.3: Profitability vs growth batting average

PT. Bakrie Sumatra Plantation Tbk.(dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PROFITABILITY	0.0031	0.0029	-0.1555	-0.5482	-0.3197	0.2023	0.1343	0.0027	0.0266	0.0441
Economic Profit	2,570	6,200	(45,365)	(193,195)	(88,728)	72,332	61,424	22,787	23,463	52,116
Net Income	50,478	58,055	(6,445)	(193,600)	(70,540)	75,955	80,426	95,916	115,716	172,888
Capital Charge	47,908	51,755	38,940	2,545	18,185	3,553	19,002	73,129	92,253	120,782
Equity Invested	254,843	275,522	207,135	13,542	95,733	18,954	101,079	388,998	460,727	642,465
Ke = Kf + β (MRP)	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880	0.1880
Risk free rate (Kf)	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
Market return (Km)	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
MRP = Km-Kf	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
Beta	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
Revenue	625,027	2,134,905	289,888	357,886	277,535	357,738	457,221	656,447	883,309	1,180,622
GROWTH	0.33	1.72	(0.87)	0.19	(0.25)	0.25	0.24	0.47	0.21	0.28
Annual Rev. Growth	0.33	1.59	(0.85)	0.23	(0.22)	0.29	0.28	0.52	0.27	0.34
GDP GROWTH	4.70%	-13.30%	0.79%	4.90%	3.32%	3.50%	4.10%	5.13%	5.60%	5.50%
Hits	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1
Total Hits	7									
BATTING AVERAGE	0.7									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (1996-2006), www.bps.go.id, www.bapepam.go.id, www.reuters.com

Apabila ketiga tabel di atas kita bandingkan, maka berturut-turut dapat dilihat bahwa *profitability vs growth batting average* Lonsum sebesar 0,50 , PT. Astra Agro Lestari Tbk 0,50 dan PT. Bakrie Sumatera Plantations 0,70. *Profitability vs growth batting average* PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk mengungguli PT.PP London Sumatra Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk.

Lonsum dan PT. Astra Agro Lestari Tbk memiliki nilai *batting average* yang sama. Apabila perusahaan memiliki *batting average* yang sama, untuk menilai kinerja perusahaan mana yang lebih baik adalah dengan menilai *slugging average* masing-masing perusahaan. *Slugging average* merupakan tingkat atau besaran nilai dari *average revenue growth* dan

average economic profit margin. *Average revenue growth* Lonsum adalah 0.28 dan *average revenue growth* PT. Astra Agro Lestari Tbk adalah 0.26. Sedangkan *average economic profit margin* Lonsum adalah -17% dan *average economic profit margin* PT. Astra Agro Lestari Tbk adalah 6%.

Berdasarkan *slugging average* tersebut, terlihat bahwa Lonsum memiliki *average revenue growth* yang sedikit lebih tinggi dari PT. Astra Agro Lestari Tbk, tetapi *average economic profit margin* Lonsum lebih rendah dari PT. Astra Agro Lestari Tbk bahkan nilainya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa Lonsum perlu memperhatikan masalah keseimbangan *profitability vs. growth tension* dalam perusahaan.

Agar perusahaan dapat meningkatkan *profitability dan growth batting average* ini adalah dengan mengendalikan *profitability dan growth tension* yang ada pada perusahaan. Hal yang dapat dilakukan adalah dengan memperhatikan *common bond* dari *profitability vs. growth tension* yaitu *customer benefit*.

Customer benefit ini merupakan imbalan yang diterima oleh customer melalui pengalamannya memilih dan menggunakan suatu produk atau jasa (Dodd dan Favaro, 2007). *Customer benefit* sulit diukur secara langsung karena *benefit* yang diterima dari satu *customer* berbeda dengan *benefit* dari *customer* lainnya. Oleh karena itu lebih mudah untuk mengukur konsekuensi dari *customer benefit* itu sendiri yaitu *market share* dan *price* atau keduanya.

5.1.2. *Today vs. tomorrow batting average*

Penghitungan *today vs. tomorrow batting average* dalam tabel di bawah ini menggunakan rumus-rumus sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007):

$$\text{Today's performance} = \frac{\text{earning year } n - \text{earning year } (n-1)}{\text{Earning year } (n-1)}$$

$$\text{Tomorrow's performance} = \text{cumulative economic profit in 5 years term}$$

$$\text{Today vs tomorrow batting average} = \frac{\text{total hits}}{10} \times 100\%$$

Tabel 5.4: Today vs tomorrow batting average

PT. PP London Sumatra Tbk. (dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Today's performance										
Net Income	76,482	(24,589)	72,188	(79,525)	(178,575)	500,489	310,909	(247,199)	355,724	308,105
Earning growth	(0.05)	(4.89)	1.26	(11.80)	0.77	3.80	(0.38)	(1.80)	2.44	(0.15)
Tomorrow's Perform										
Economic Profit	(5,739)	(310,142)	24,038	(883,803)	(317,779)	483,188	290,584	(397,619)	135,740	39,912
Cumulative EP in five years					(1,483,455)					527,805
Hits	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0
Batting Average	0.2									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi Lonsum (1996-2006)

Pada lima tahun pertama *cumulative economic profit* perusahaan adalah *negative* karena pada tahun 1998, 2000 dan 2001 Lonsum memiliki *negative economic profit* yang cukup besar dan *earning growth* pada tahun 1997, 1998 dan 2000 adalah negatif. Sedangkan pada lima tahun kedua (2002-2006) perusahaan baru memiliki *cumulative economic profit* yang positif, tetapi pada tahun 2003, 2004 dan 2005 *earning growth* Lonsum *negative*. Sehingga *today vs tomorrow batting average* Lonsum adalah 0.20. Nilai *batting average* ini berada di bawah standar pencapaian *batting average* 0.50. Jadi Lonsum perlu untuk melakukan pengendalian *short term vs long term tension* yang ada dalam perusahaan agar *today vs tomorrow batting average* dapat ditingkatkan.

Berikut ini disajikan tabel penghitungan *today vs. tomorrow batting average* dari PT. Astra Agro Lestari Tbk. Berdasarkan tabel 5.5, pada lima tahun pertama (1997-2001) *cumulative economic profit* perusahaan adalah *negative*, dan pada tahun 1997, 1999, 2000 dan 2001 PT. Astra Agro Lestari Tbk memiliki *negative earning growth*. Sedangkan pada lima tahun berikutnya (2002-2006) perusahaan memiliki *positive cumulative economic profit* tetapi

pada tahun 2005 dan 2006 *earning growth*-nya *negative*. Sehingga *today vs tomorrow batting average* PT. Astara Agro Lestari adalah 0.30.

Tabel 5.5: Today vs tomorrow batting average

PT. PP Astra Agro Lestari Tbk. (dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Today's performance										
Net Income	90,586	223,423	172,882	70,371	89,285	229,468	280,660	800,764	790,410	787,318
Earning growth	043	147	(023)	(058)	027	157	022	185	(001)	(004)
Tomorrow's Perform										
Economic Profit	(59,002)	61,581	(13,523)	(115,775)	(109,608)	2,718	17,683	42,387	335,329	310,387
Cumulative EP in five years					(235,357)					1,103,504
Hts	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0
Batting Average	030									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Astra Agro Lestari Tbk. (1996-2006)

Selanjutnya, berdasarkan tabel 5.6, pada lima tahun pertama *cumulative economic profit* perusahaan adalah *negative* serta pada tahun 1999 dan 2000 PT. Bakrie Sumatera Plantations memiliki *negative earning growth*. Sedangkan pada lima tahun kedua (2002-2006) perusahaan baru memiliki *cumulative economic profit* yang positif dan *positive earning growth* selama lima tahun berturut-turut. Sehingga *today vs tomorrow batting average* PT. Bakrie Sumatera Plantations adalah 0.50.

Tabel 5.6: Today vs tomorrow batting average

PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Today's performance										
Net Income	50,478	58,036	(6,445)	(193,630)	(70,543)	75,955	80,425	95,916	115,716	172,888
Earning growth	017	015	(111)	(2905)	064	208	005	019	021	049
Tomorrow's Perform										
Economic Profit	208,381	146,388	(10,141)	(166,581)	(79,887)	78,740	(22,763)	(68,000)	55,236	211,966
Cumulative EP in five years					(71,601)					25,106
Hts	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
Batting Average	050									

Sumber : Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (1996-2006)

Apabila dibandingkan, ketiga perusahaan ini memiliki *today vs tomorrow batting average* yang berbeda-beda. PT. Bakrie Sumatera Plantations menempati posisi pertama

dengan *today vs tomorrow batting average* 0.5, disusul oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk sebesar 0.3 serta Lonsum sebesar 0.20. Lonsum memiliki *today vs tomorrow batting average* terendah dibandingkan *peers*-nya dan bobotnya juga berada dibawah standar 0.50, sehingga Lonsum sangatlah perlu untuk memperhatikan *short term vs. long term tension* yang dihadapi perusahaan.

Peningkatan *today vs. tomorrow batting average* dapat dilakukan dengan memperhatikan *common bond* dari *today vs. tomorrow tension* yaitu *sustainable earnings*. Perlu diingat bahwa “*Growing sustainable earnings*” berbeda dengan “*sustainable earnings growth*” (Dodd dan Favaro, 2007). *Sustainable earnings* di sini adalah *earnings* yang diperoleh dari *assets* dan *capabilities* yang memiliki *future life*. Untuk memiliki *future life*, maka *assets* dan *capabilities* biasanya *proprietary*: *asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak dapat ditiru oleh pesaing dengan mudah, murah atau sama sekali tidak dapat ditiru.

5.1.3. *Whole vs parts batting average*

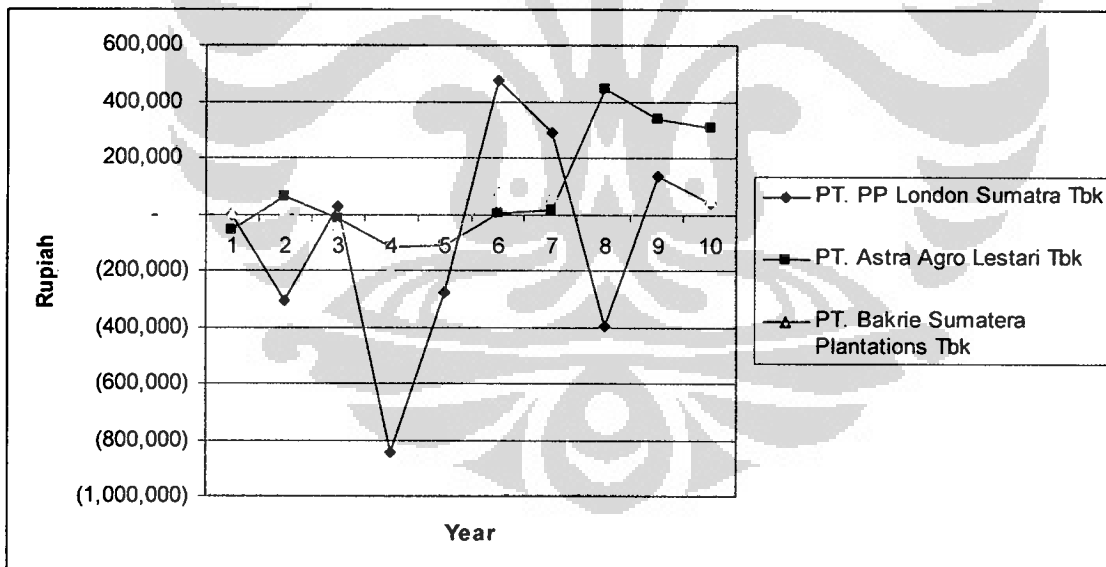
Whole vs. parts batting average ini sulit untuk diukur dari luar, sehingga pada penelitian Dodd dan Favaro (2007) hanya mengukur *profitability vs. growth batting average* dan *today vs. tomorrow batting average* pada obyek penelitiannya. Hanya pada sebagian kecil dari obyek penelitiannya diukur *whole vs. parts batting average*. Pada karya akhir ini juga hanya melakukan pengukuran *profitability vs. growth batting average* dan *today vs. tomorrow batting average* karena juga mengalami kesulitan dalam pengumpulan data internal yang terkait dengan penghitungan *whole vs parts batting average*. Sehingga dalam karya akhir ini tidak dilakukan penghitungan atas *whole vs. parts batting average*.

5.2. Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 : *Batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *economic profit over time*.

Economic profit yang berasal dari *batting average* yang tinggi diharapkan dalam *capital market* untuk berkembang dalam masa depannya. Sebaliknya *economic profit* yang berasal dari *batting average* yang rendah, kurang dapat diandalkan pertumbuhannya di masa depan. Dengan kata lain, *batting average* merupakan indikator dari *sustainability* dari *economic profit* pada masa depan yang kemudian akan berpengaruh terhadap perubahan dalam *economic value* dan *market value*. *Level* dan *sustainability* penting dalam *economic value*, juga *market value* dan pada akhirnya *total share holder returns*. (Dodd & Favaro, 2007). Penelitian ini hanya akan melihat kondisi perusahaan yang ada dengan hasil penghitungan *batting average* untuk membuktikan kebenaran hipotesis bahwa *batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *economic profit over time*.

Gambar 5.1. Grafik *Economic Profit Trend* PT. PP London Sumatra Tbk. dan peers



Sumber : Tabel 5.1

Profitability vs growth batting average Lonsum, PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk berturut-turut adalah sebesar 0.50, 0.50 dan 0.70. Sedangkan *today vs tomorrow batting average* Lonsum, PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk berturut-turut adalah sebesar 0.20, 0.30 dan 0.50. Apabila dilihat

pada Grafik 5.1 Lonsum yang memiliki nilai *batting average* terendah memiliki *economic profit trend* yang fluktuatif tetapi masih memiliki kecenderungan untuk meningkat. PT. Astra Agro Lestari yang memiliki *batting average* sedikit di atas Lonsum terlihat lebih stabil dan berkecenderungan untuk meningkat. Sedangkan PT. Bakrie Sumatera Plantations yang memiliki *batting average* tertinggi, terlihat paling stabil dan *economic profit trend* meningkat. Hal ini menunjukkan adanya *sustainability* dari *economic profit* pada masa depan. Jadi dapat disimpulkan bahwa terbukti *batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *economic profit over time*.

Hipotesis 2: *Batting average* mempunyai hubungan yang positif dengan *Total Share Holder Returns (TSR)*.

Sebelum menguji hipotesis tersebut, pertama-tama akan dihitung *total share holder returns (TSR)* pada ketiga perusahaan yang diteliti dalam karya akhir ini. Kemudian *TSR* tersebut akan dibandingkan dengan *batting average* yang telah dihitung sebelumnya apakah memiliki hubungan yang positif atau tidak.

TSR dihitung dengan rumus yang sama dengan *Holding-period return* yang merupakan *return* dari saham pada suatu periode tertentu. (Bodie et.al., 2005) :

$$HPR = \frac{\text{Ending price of share} - \text{Beginning price of share} + \text{Cash dividends}}{\text{Beginning price of share}}$$

Dalam penelitian Dodd dan Favaro (2007) tidak dijelaskan secara rinci *total shareholders return (TSR)* pada tahun berapa saja yang dihitung. Pada karya akhir ini, *total shareholders return (TSR)* dihitung pada lima tahun kedua (2002-2006) dengan pertimbangan bahwa pada lima tahun pertama (1996-2001) kondisi perekonomian Indonesia sangat tidak stabil akibat krisis moneter yang terjadi saat itu. Sehingga kondisi pasar modal juga sangat

tidak stabil dan *total shareholders returns* yang diukur pada periode tersebut tidak dapat mencerminkan *value* yang sebenarnya.

Tabel 5.7 : TSR dan *Batting Average*

(dalam jutaan rupiah)

		2006	2005	2004	2003	2002
LSIP						
Capital Gain 2006		3,675	1,570	100	(840)	(75)
Ending price of share		6,600	2,950	1,425	210	235
Beginning price of share		2,925	1,380	1,325	1,050	310
Cash dividen 2006		82,142	-	-	-	-
Outstanding shares		1,095.23	1,095.23	1,095.23	485.61	485.61
TSR		1.28	1.14	0.08	(0.80)	(0.24)
Average TSR	0.29					
Profitability vs. growth batting average	0.50					
Short term vs. Long term batting average	0.20					
AALI						
Capital Gain 2006		7,550	1,900	1,450	-	425
Ending price of share		12,600	4,900	3,100	1,725	1,550
Beginning price of share		5,050	3,000	1,650	1,725	1,125
Cash dividen 2006		661,393	236,212	298,292	92,012	15,268
Outstanding shares		1,575	1,574.75	1,572.89	1,543.18	1,527.17
TSR		1.58	0.68	0.99	0.03	0.39
Average TSR	0.74					
Profitability vs. growth batting average	0.50					
Short term vs. Long term batting average	0.30					
UNSP						
Capital Gain 2006		550	70	(340)	430	(45)
Ending price of share		970	415	310	575	150
Beginning price of share		420	345	650	145	195
Cash dividen 2006		20,979	13,986	0	0	0
Outstanding shares		2,331	2,331	2,331	248.64	248.64
TSR		1.33	0.22	(0.52)	2.97	(0.23)
Average TSR	0.75					
Profitability vs. growth batting average	0.70					
Short term vs. Long term batting average	0.50					

Sumber : pengolahan data-data Laporan Keuangan Lonsum dan *peersnya* serta JSX Monthly Statistic

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa UNSP (PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk) yang memiliki *batting average* tertinggi juga memiliki TSR tertinggi yaitu 0.75. Posisi *batting average* tertinggi kedua yaitu AALI (PT. Astra Agro Lestari Tbk) memiliki TSR sebesar 0.74. Sedangkan LSIP (PT.PP London Sumatra Tbk) yang memiliki *batting average* terendah juga memiliki TSR yang terendah yaitu 0.29.

Jadi terbukti hipotesis 2 bahwa *batting average* mempunyai hubungan yang positif dengan *Total Shareholder Returns (TSR)*. Apabila *batting average* tinggi, maka *TSR* juga tinggi.

Hipotesis 3: Perusahaan dengan *positive EPS growth* secara berturut-turut dalam kurun waktu sepuluh tahun memiliki *TSR* yang lebih kecil dari perusahaan dengan *positive EPS growth* yang sporadis.

Sebelum menguji hipotesis tersebut, pertama-tama akan dihitung *EPS growth* tiap tahun (1997-2006) dari ketiga perusahaan yang diteliti dalam karya akhir ini. Kemudian *EPS* ini akan dibandingkan dengan *TSR* masing-masing perusahaan.

Tabel 5.8 : *EPS Growth* dan *TSR*

(dalam jutaan rupiah)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
LSIP										
EPS	157	(565)	149	(1,605)	(368)	1,031	640	(226)	325	277
EPS growth	(0.60)	(4.60)	1.26	(11.77)	0.77	3.80	(0.38)	(1.35)	2.44	(0.15)
TSR										0.29
AALI										
EPS	72	355	115	47	59	150	182	509	502	500
EPS growth	(0.57)	3.93	(0.68)	(0.59)	0.26	1.54	0.21	1.80	(0.01)	(0.004)
TSR										0.74
UNSP										
EPS	244	280	(26)	(779)	(284)	305	323	41	50	74
EPS growth	0.17	0.15	(1.09)	(28.96)	0.64	2.07	0.06	(0.87)	0.22	0.48
TSR										0.75

Sumber : pengolahan data-data Laporan Keuangan Lonsum dan *peersnya* serta JSX Monthly Statistic

Berdasarkan tabel 5.8, terlihat bahwa ketiga perusahaan dalam penelitian ini memiliki *positive EPS growth* yang sporadis. Jadi tidak dapat dibuktikan hipotesis ketiga dari penelitian Dodd dan Favaro tentang hubungan antara *positive EPS growth* secara berturut-turut dalam kurun waktu sepuluh tahun dan *positive EPS growth* yang sporadis dengan *TSR*.

5.3. Hasil Kuesioner

Responden dari kuesioner adalah *manager* dan *head desk* dari Lonsum sejumlah lima belas orang. Pertanyaan kuesioner tersebut didasarkan pada pertanyaan-pertanyaan yang menyangkut *symptoms* bahwa perusahaan mengalami masalah *tension* tertentu. Penilaian kuesioner ini didasarkan pada *5-point numerical scale* Selanjutnya data diolah dengan dua cara. Pertama, melalui pengisian aplikasi penilaian *lead tension* yang dihadapi perusahaan pada website (www.thethreetensions.com).

**Tabel. 5.9 : What is your company's lead tension?
Rate how well these statements apply.**

No.	Statements	Less	More
1	<i>Our earnings growth comes from margin increase or revenue growth, not both.</i>		
2	<i>We tend to invest at the same times and on the same things as our competitors.</i>		
3	<i>We are less cost efficient than our main competitors.</i>		
4	<i>Our share of market (excluding our acquisitions) is falling.</i>		
5	<i>We swing between centralization and decentralization.</i>		
6	<i>We swing between a focus on strategy and a focus on execution.</i>		
7	<i>We have added a lot of new product lines/average volume per line is falling.</i>		
8	<i>There are few interactions between business units and the corporate center.</i>		
9	<i>We have lots of debates about who is or should be accountable for what.</i>		
10	<i>Our prices are falling relative to competitors or substitute products or services.</i>		
11	<i>Our different business units and functions have strong separate cultural identities.</i>		
12	<i>It is getting harder for us to hit our earnings targets without delaying investments.</i>		
13	<i>Our products and services are not clearly preferred by customers.</i>		
14	<i>We worry more about cost management in the bad times than in the good times.</i>		
15	<i>We swing between a sales push and a productivity push.</i>		

Sumber : www.thethreetensions.com

Bobot nilai dari masing-masing pertanyaan merupakan rata-rata nilai tiap pertanyaan dari lima belas orang responden yang ada. Bobot nilai memiliki *range* satu sampai dengan lima. Semakin tinggi bobot nilai, maka semakin sesuai *statement* yang ada dengan kondisi sebenarnya yang ada pada perusahaan. Kemudian masing-masing bobot nilai di-*input* pada aplikasi penilaian *lead tension* perusahaan pada web tersebut. Bentuk aplikasi penilaian *lead tension* tersebut seperti yang terlihat pada tabel 5.9.

Kemudian, setelah data bobot nilai dimasukkan dan kemudian diproses, maka hasil yang diperoleh dari aplikasi penilaian *lead tension* tersebut dapat dilihat pada tabel 5.10.

Tabel 5.10 : *Lead tension* perusahaan hasil pernghitungan dari *website*.

Your answers suggest your company's lead tension is:

SHORT TERM vs. LONG TERM

Companies that suffer from the short term vs. long term tension find it hard to keep annual earnings going while at the same time investing in the long-term health of the company. Often at the root of the tension are internal management practices that aren't coping well with external competitive needs.

From your answers, it's possible that a second priority could be whole vs. parts. Companies that struggle with this tension find it hard to improve the stand-alone performance of their business units and at the same time achieve one-company synergies across them.

Of course, diagnosing the right lead tension for a company is a matter of analysis and management judgment for which a simple diagnostic like this is no substitute. But we hope that these results will start you out in the right direction.

Sumber : www.thethreetensions.com

Cara penilaian *lead tension* yang kedua adalah dengan menggunakan program SPSS 15.0 . Ringkasan hasil kuesioner yang diperoleh disajikan tabel 5.11. Pertanyaan kuesioner tersebut dibagi menjadi tiga kelompok besar yaitu: Satu, pertanyaan yang menyangkut *profitability vs. growth tensions*; dua, pertanyaan yang menyangkut *today vs. tomorrow tensions*; tiga , pertanyaan yang menyangkut *whole vs. parts tensions*.

5.3.1. Pertanyaan yang menyangkut *profitability vs. growth tensions*

Pertanyaan-pertanyaan dalam kuesioner diolah dengan menggunakan analisis faktor untuk mengidentifikasi dimensi suatu struktur dan kemudian menentukan sampai seberapa jauh setiap variable dapat dijelaskan oleh setiap dimensi. (Ghozali, 2006). Hal yang pertama kali dilakukan sebelum melakukan analisis faktor adalah menguji apakah terdapat korelasi antar variable dengan menggunakan uji KMO (*Kaiser-Meyer-Olkin*). Apabila nilai KMO < 0.50 maka tidak dapat dilakukan analisis faktor. Agar dapat dilakukan analisis faktor, maka

variable dengan *anti image correlation* terkecil dikeluarkan dari variable yang ada. Kemudian dilakukan uji KMO hingga nilainya menjadi > 0.50 .

Tabel 5.11 Ringkasan Hasil Kuesioner

No.	Pertanyaan	Sample															Total	Rata-rata	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
Profitability vs growth tension																			
1	Perusahaan anda memiliki efisiensi biaya yang lebih rendah dari pesaing.	2	3	2	1	4	1	4	4	5	3	5	4	2	2	4	46	3.07	
2	Pangsa pasar (tidak termasuk akuisisi anda) menurun.	1	3	2	1	4	2	1	2	2	3	1	2	1	1	1	27	1.80	
3	Perusahaan anda banyak menambah product lines yang baru atau <i>average volume per line</i> menurun.	1	2	2	1	4	3	1	2	3	4	1	1	2	2	1	30	2.00	
4	Harga produk perusahaan anda cenderung menurun dibandingkan pesaing atau barang substitusinya.	1	3	4	1	4	2	1	2	2	3	1	1	1	1	1	28	1.87	
5	Produk perusahaan anda tidak secara jelas menjadi pilihan utama <i>customer</i> .	4	3	4	1	4	1	1	2	2	2	1	2	1	1	1	30	2.00	
6	Perusahaan lebih mengkhawatirkan masalah <i>cost manajemen</i> pada <i>bad times</i> dari pada <i>good times</i> .	2	3	4	1	4	2	2	3	4	4	3	3	4	2	2	43	2.87	
7	Perusahaan berlutut pada peningkatan penjualan dengan peningkatan <i>productivity</i> .	4	4	4	2	4	3	2	4	3	5	5	4	2	5	4	55	3.67	
																	17.27		
Short term vs long term tension																			
1	Peningkatan pendapatan diperoleh dari peningkatan margin atau peningkatan <i>revenue</i> , bukan keduanya.	4	4	4	2	3	4	2	1	2	2	3	3	3	1	2	2	38	2.53
2	Perusahaan anda cenderung melakukan investasi pada saat yang bersamaan dan pada hal yang sama dengan pesaing.	4	3	4	1	4	3	3	3	5	4	1	3	2	2	4	46	3.07	
3	Perusahaan anda berlutut antara fokus pada strategi dengan pelaksanaan (<i>execution</i>).	4	4	3	2	4	2	4	5	3	4	3	3	4	3	3	51	3.40	
4	Perusahaan seremoni sulit untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi.	1	3	2	1	4	2	2	4	2	3	1	2	1	2	1	31	2.07	
																	11.07		
Whole vs part tension																			
1	Perusahaan anda berlutut antara sentralisasi dan desentralisasi.	5	4	2	2	4	2	3	4	2	2	3	3	5	3	3	47	3.13	
2	Terdapat sedikit interaksi antara bisnis unit dengan <i>corporate center</i> .	2	2	3	1	4	2	2	4	2	3	1	2	1	1	1	31	2.07	
3	Perusahaan anda banyak memperdebatkan siapa yang harus bertanggung jawab atas suatu pekerjaan.	5	2	3	1	4	2	5	4	3	2	1	3	2	3	2	42	2.80	
4	Tiap-tiap bisnis unit atau fungsi-fungsi dalam perusahaan memiliki <i>culture</i> yang kuat dan berbeda satu sama lainnya.	3	4	4	4	4	2	4	4	4	1	5	3	4	2	1	49	3.27	
																	11.27		

Sumber : Hasil pengolahan data kuesioner.

Berdasarkan tabel 5.12 pada kelompok pertanyaan *profitability vs. growth tensions*, diperoleh nilai KMO di atas 0.50 yaitu 0.598 sehingga analisis faktor dapat dilakukan.

Tabel 5.12. KMO and Bartlett's Test- profitability vs. growth tensions

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.598
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	51.686
	df	21
	Sig.	.000

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Menngacu pada tabel 5.13, dari tujuh variable yang dianalisis ternyata hasil ekstraksi komputer menjadi dua faktor (nilai *eigen value* >1 menjadi faktor). Faktor 1 mampu menjelaskan 52.69% variasi sedangkan faktor 2 hanya mampu menjelaskan 18.95% atau kedua faktor keseluruhan mampu menjelaskan 71.64% variasi.

Tabel 5.13 Total Variance Explained- profitability vs. growth tensions

Component	Total Variance Explained								
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.688	52.691	52.691	3.688	52.691	52.691	3.496	49.937	49.937
2	1.326	18.949	71.639	1.326	18.949	71.639	1.519	21.702	71.639
3	.750	10.716	82.355						
4	.635	9.078	91.433						
5	.403	5.756	97.190						
6	.124	1.772	98.962						
7	.073	1.038	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Dengan melihat *component matrix variable* yang membentuk faktor 1 pada tabel 5.14 adalah T1Q2, T1Q3, T1Q4, T1Q5, dan T1Q6 karena nilainya lebih besar dari 0.50. Hal ini menunjukkan bahwa lima pertanyaan tersebut merupakan faktor yang dominan dalam penentuan bobot *profitability vs growth tensions* pada PT. PP London Sumatra Tbk.

Tabel 5.14. Component Matrix- profitability vs. growth tensions

	Component Matrix ^a	
	1	2
Tension 1 Question 1	.186	.886
Tension 1 Question 2	.917	-.079
Tension 1 Question 3	.800	-.290
Tension 1 Question 4	.923	-.217
Tension 1 Question 5	.698	-.098
Tension 1 Question 6	.786	.160
Tension 1 Question 7	.465	.607

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

5.3.2. Pertanyaan yang menyangkut *today vs. tomorrow tensions*.

Langkah pertama adalah dilakukan uji KMO. Berdasarkan tabel 5.15, pada kelompok pertanyaan *profitability vs. growth tensions*, diperoleh nilai KMO di atas 0.50 yaitu 0.594 sehingga analisis faktor dapat dilakukan.

Tabel 5.15. KMO and Bartlett's Test- *today vs. tomorrow tensions*.

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.594
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	6.752
	df	6
	Sig.	.344

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Mengacu pada tabel 5.16, dari empat variable yang dianalisis ternyata hasil ekstraksi komputer menjadi satu faktor (nilai *eigen value* >1 menjadi faktor). Faktor 1 mampu menjelaskan 46.54% variasi.

Tabel 5.16. Total Variance Explained- *today vs. tomorrow tensions*.

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1.861	46.535	46.535	1.861	46.535	46.535
2	.959	23.978	70.513			
3	.766	19.161	89.674			
4	.413	10.326	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Dengan melihat *component matrix variable* yang memebentuk faktor 1 pada tabel 5.17 adalah T2Q2, T2Q3 dan T2Q4. Hal ini menunjukkan bahwa tiga pertanyaan tersebut

merupakan faktor yang dominan dalam penentuan bobot *today vs. tomorrow tensions* pada PT. PP London Sumatra Tbk.

Tabel 5.17. Component Matrix- today vs. tomorrow tensions.

Component Matrix ^a	
	Component
	1
Tension 2 Question 1	.369
Tension 2 Question 2	.629
Tension 2 Question 3	.773
Tension 2 Question 4	.856

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

5.3.3. Pertanyaan yang menyangkut *whole vs. parts tensions*.

Langkah pertama adalah dilakukan uji KMO. Berdasarkan tabel 5.18, pada kelompok pertanyaan *whole vs. parts tensions*, diperoleh nilai KMO di bawah 0.50 yaitu 0.457 sehingga perlu dilihat *anti image matrix* untuk menentukan variable mana saja yang harus dibuang agar dapat dilakukan analisis faktor.

Tabel 5.18. KMO and Bartlett's Test 1- whole vs. parts tensions.

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.457
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	6.724
	df	6
	Sig.	.347

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Berdasarkan *anti image matrix* yang dapat dilihat pada tabel 5.19 ternyata T3Q1 memiliki nilai korelasi terkecil yaitu 0.435. Untuk itu variable T3Q1 dikeluarkan dari analisis dan hanya menggunakan faktor dengan variable T3Q2, T3Q3 dan T3Q4.

Tabel 5.19. *Anti-image Matrix- whole vs. parts tensions.*

Anti-image Matrices

		Tension 3 Question 1	Tension 3 Question 2	Tension 3 Question 3	Tension 3 Question 4
Anti-image Covariance	Tension 3 Question 1	.767	.148	-.292	-.210
	Tension 3 Question 2	.148	.714	-.348	-.091
	Tension 3 Question 3	-.292	-.348	.610	.054
	Tension 3 Question 4	-.210	-.091	.054	.927
Anti-image Correlation	Tension 3 Question 1	.435 ^a	.200	-.427	-.249
	Tension 3 Question 2	.200	.446 ^a	-.527	-.112
	Tension 3 Question 3	-.427	-.527	.471 ^a	.072
	Tension 3 Question 4	-.249	-.112	.072	.492 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Kemudian dilakukan lagi uji KMO dengan tiga variable yang tersisa, maka diperoleh KMO sebesar 0.514 sehingga analisis faktor dapat dilanjutkan.

Tabel 5.20. *KMO and Bartlett's Test 2 - whole vs. parts tensions.*

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.514
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	3.686
	df	3
	Sig.	.297

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Selain itu berdasarkan *anti-image matrix* yang dapat dilihat pada tabel 5.21, bahwa nilai korelasi T3Q2, T3Q3 dan T3Q4 masing-masing memiliki nilai di atas 0.50. Sehingga analisis dapat dilanjutkan.

Tabel 5.21. *Anti-image Matrix- whole vs. parts tensions.*

Anti-image Matrices

		Tension 3 Question 2	Tension 3 Question 3	Tension 3 Question 4
Anti-image Covariance	Tension 3 Question 2	.744	-.372	-.056
	Tension 3 Question 3	-.372	.746	-.034
	Tension 3 Question 4	-.056	-.034	.989
Anti-image Correlation	Tension 3 Question 2	.509(a)	-.499	-.065
	Tension 3 Question 3	-.499	.509(a)	-.039
	Tension 3 Question 4	-.065	-.039	.740(a)

a Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Berdasarkan tabel 5.21, dari tiga variable yang dianalisis ternyata hasil ekstraksi komputer menjadi satu faktor (nilai *eigen value* >1 menjadi faktor). Faktor 1 mampu menjelaskan 51.13% variasi.

Tabel 5.22. *Total Variance Explained – whole vs. parts tensions.*

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1.534	51.126	51.126	1.534	51.126	51.126
2	.969	32.316	83.442			
3	.497	16.558	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Dengan melihat *component matrix variable* yang memebentuk faktor 1 pada tabel 5.22 adalah T3Q2 dan T3Q3. Hal ini menunjukkan bahwa dua pertanyaan tersebut merupakan faktor yang dominan dalam penentuan bobot *whole vs. parts tensions* pada PT. PP London Sumatra Tbk.

Tabel 5.23. Component Matrix - whole vs. parts tensions.

Component Matrix ^a	
	Component
	1
Tension 3 Question 2	.854
Tension 3 Question 3	.849
Tension 3 Question 4	.289

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

5.3.4. Pertanyaan utama dalam tiga *tensions* yang berbeda.

Kemudian dari masing-masing *tensions* dipilih *component* utama dengan *loading factor* tertinggi. Pada *profitability vs. growth tensions* diwakili oleh T1Q2, untuk *today vs. tomorrow tensions* diwakili oleh T2Q4 dan untuk *whole vs. parts tensions* diwakili oleh T3Q2. Pemilihan masing-masing satu variable pada tiap *tensions* tersebut dipilih karena menghasilkan nilai KMO tertinggi dibandingkan dengan mewakili masing-masing dua variable dengan *loading factor* tertinggi. Hasil uji KMO yang dapat dilihat pada tabel 5.23 menghasilkan nilai 0.731 sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis faktor dapat dilanjutkan.

Tabel 5.24. KMO and Bartlett's Test - The three tensions.

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.731
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	30.841
	df	3
	Sig.	.000

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 5.24, dari tiga variable yang dianalisis ternyata hasil ekstraksi komputer menjadi satu faktor (nilai *eigen value* >1 menjadi faktor). Faktor 1 mampu menjelaskan 87.56% variasi.

Tabel 5.25. Total Variance Explained – The tree tensions.

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.627	87.558	87.558	2.627	87.558	87.558
2	.255	8.495	96.053			
3	.118	3.947	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Dengan melihat *component matrix variable* yang memebentuk faktor 1 pada tabel 5.25 adalah T2Q4, T3Q2 dan T1Q2. Hal ini menunjukkan bahwa pertanyaan keempat yang menangkut *today vs. tomorrow tensions* merupakan faktor yang dominan dalam penentuan *leading tension* pada PT. PP London Sumatra Tbk.

Tabel 5.26. Component Matrix – The tree tensions.

Component Matrix ^a	
	Component
	1
Tension 1 Question 2	.915
Tension 2 Question 4	.959
Tension 3 Question 2	.932

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Sumber : Hasil pengolahan SPSS 15.0

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat konsistensi antara hasil pengolahan kuesioner dengan aplikasi penentuan *lead tension* pada www.thetreetensions.com dengan hasil pengolahan dengan SPSS 15.0. Jadi *lead tension* pada PT. PP London Sumatera Tbk adalah *today vs. tomorrow tensions*.

Namun perlu diingat bahwa penentuan *lead tension* ini sangat tergantung pada analisa dan *judgemet* dari manager perusahaan atas kinerjanya. Sehingga kesimpulan yang diperoleh dari penilaian *lead tension* pada penelitian ini bukan merupakan hasil yang mutlak, tetapi diharapkan dapat memberikan arah bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerjanya.



VI. IMPLIKASI MANAJERIAL

Periode penelitian dalam karya akhir ini terbagi menjadi dua periode, yaitu periode pertama (1997-2001) dan periode kedua (2002-2006). Pada periode pertama (1997-2001) kondisi perekonomian di regional Asia Pasifik termasuk Indonesia dalam keadaan krisis yang terutama diakibatkan oleh depresiasi mata uang negara-negara tersebut.

Akibat utamanya adalah sangat langkanya likuiditas, tingginya tingkat bunga, tidak menentunya kurs mata uang asing dan ditariknya dana-dana investor asing. Kondisi ini lebih lanjut menyebabkan penurunan drastis harga saham, pengetatan penyediaan kredit, dan penghentian atau penundaan pelaksanaan proyek konstruksi tertentu.

Konsekuensi tingginya kurs valuta asing dan tingkat bunga sejak tahun 1998 berdampak buruk terhadap biaya dana dan demikian juga kemampuan PT. PP London Sumatra Tbk. untuk melunasi hutang dalam bentuk valuta asing mengingat hutang Lonsum yang telah meningkat secara signifikan dalam satuan Rupiah, sehingga sejak 1998, Lonsum tidak dapat mempertahankan rasio-rasio keuangan sesuai dengan batas-batas yang telah ditentukan dalam perjanjian pinjaman dan menanggukuhkan pembayaran hutang bank dan wesel bayar dan hutang sewa guna usaha termasuk bunga yang sudah jatuh tempo dan tagihan pemutusan kontrak. Akibat Lonsum tidak mampu memenuhi rasio-rasio keuangan dan telah menanggukuhkan pembayaran, hutang bank sindikasi telah dinyatakan menjadi seluruhnya jatuh tempo seketika sejak tanggal 12 Pebruari 1999.

Kesulitan pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa untuk melunasi kewajiban kepada pihak bank dan perusahaan berdampak signifikan terhadap keuangan Lonsum dan dengan adanya pengetatan penyediaan kredit juga mempengaruhi pendanaan

proyek perkebunan plasma, dan pada tahun 1999 dan 2000 manajemen memutuskan untuk melakukan penyisihan atas piutang tersebut.

Dalam memberikan respon terhadap kondisi ekonomi tersebut, mulai tahun 1998, Lonsum telah berusaha merundingkan pinjaman sindikasi yang jatuh tempo. Lonsum telah menunjuk PT Ernst & Young Consulting (E&Y) untuk memonitor arus kas dalam rangka program restrukturisasi.

Selain itu, pada Pebruari 2000, Lonsum juga menunjuk Cresit Suisse First Boston (CSFB) sebagai penasihat keuangan dalam rangka restrukturasi pinjaman sindikasi wesel bayar, tagihan pemutusan lebih dini kontrak dan keuangan Lonsum secara keseluruhan.

Pada tahun 2001, manajemen melanjutkan proses restrukturisasi pinjaman dan negosiasi pembayaran tagihan pemutusan lebih dini dari kontrak valuta berjangka dan komoditi, meningkatkan efisiensi dan produktivitas serta menunda pengembangan lahan-lahan baru.

Perlu diingat bahwa terdapat faktor yang berada di luar kendali perusahaan. Pemulihan perekonomian ke kondisi yang sehat dan stabil juga sangat tergantung pada kebijakan fiskal dan moneter yang terus-menerus diupayakan oleh Pemerintah. suatu tindakan yang berada di luar kendali perusahaan.

Dodd dan Favaro (2007) menyatakan bahwa apabila perusahaan mengalami krisis keuangan maka perusahaan tidak perlu untuk melakukan pemilihan *lead tension*. Perusahaan yang menghadapi krisis keuangan, biasanya akan melakukan sentralisasi dan *cost reduction*. Pada kondisi tersebut, peningkatan *common bond* pada ketiga *tension* pada saat yang bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dari pada harus memprioritaskan pada satu *tension*.

Langkah-langkah yang dapat dilakukan oleh *leader* untuk meningkatkan *batting average* perusahaan adalah dengan meningkatkan *common bond* pada masing-masing *tensions*, yaitu *customer benefit*, *sustainable earnings* dan *diagonal assets*.

Peningkatan *common bond* pada masing-masing *tensions* tersebut kemudian dikaitkan dengan masalah utama pada masing-masing *tensions* yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS 15.0, ditemukan tiga masalah utama yaitu :

1. *Profitability vs. growth tensions* : pangsa pasar (tidak termasuk akuisisi perusahaan) menurun. Pertanyaan yang dapat diajukan oleh manajer agar tetap berfokus pada *customer benefit* adalah “*How we grow the market, not just the market share?*” Komoditas yang dipasarkan Lonsum merupakan hasil dari perkebunan yang dikelolanya sendiri, yaitu produk kelapa sawit, karet, kakao, dan dalam jumlah yang terbatas, teh, kopi dan kelapa. Produk kelapa sawit merupakan komoditas utama Perseroan, yang mencakup sekitar 78% dari total penjualan Lonsum di tahun 2004. Perluasan *market share* perlu mempertimbangkan bahwa pada pasar tersebut terdapat permintaan produk-produk yang ditawarkan perusahaan karena produk perkebunan dan CPO ini sangat tergantung dengan permintaan pasar.
2. *Today vs. tomorrow tensions* : perusahaan semakin sulit untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi. Pendekatan yang dapat dilakukan untuk menilai kinerja manajer agar berfokus pada *short-term* sekaligus *long-term performance* adalah dengan *reward system* yang dapat mencerminkan “*good performance this year*” yang berarti memiliki kinerja yang baik untuk saat ini sekaligus membangun kesuksesan di masa depan dengan *sustainable earnings* yang tinggi. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan harus benar-benar ditelaah apakah dapat memberikan kesuksesan bagi perusahaan di masa depan dan keputusan investasi dilakukan bukan berdasarkan keinginan

agar perusahaan *highly valued* dalam pasar. Tetapi yang terbaik adalah perusahaan *correctly valued* dalam pasar.

3. *Whole vs. parts tensions* : terdapat sedikit interaksi antara bisnis unit dengan *corporate center*. Lonsum merupakan perusahaan yang sangat besar yang tidak terbagi atas bisnis unit-bisnis unit tetapi terbagi berdasarkan regional unit yang merupakan bagian dari perusahaan. Perusahaan memiliki perkebunan dan *mills* yang tersebar di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Masing-masing *estate manager* memiliki wewenang yang sangat tinggi dan Lonsum sangat terdesentralisasi. Sehingga kendali dari pusat sulit untuk dilaksanakan.

Tetapi perlu digarisbawahi bahwa pada periode pertama (1996-2001) adalah dalam periode krisis ekonomi sehingga kinerja perusahaan kurang baik lebih diakibatkan karena masalah-masalah keuangan yang dihadapi perusahaan-perusahaan pada umumnya seperti kerugian kurs, membengkaknya pembayaran hutang dan penghapusan piutang tak tertagih dari pihak-pihak yang mempunyai hubungan khusus dengan Lonsum.

Periode kedua (2002-2006) adalah periode di mana kondisi perekonomian di Indonesia mulai membaik. Pada kondisi ekonomi yang baik, dalam pengendalian *tensions* yang dihadapi perusahaan perlu ditentukan *lead tension* yang ada pada perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan kuesioner dengan SPSS 15.0 yang dilakukan dalam studi ini, ditemukan bahwa *lead tension* Lonsum adalah *today vs. tomorrow tension*. Lebih lanjut dapat diketahui bahwa masalah utama yang dihadapi dalam *lead tension* tersebut bahwa perusahaan mengalami kesulitan untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi. Diperkuat lagi dari hasil penghitungan *today vs. tomorrow batting average* Lonsum dalam studi ini adalah 0.20 yaitu di bawah standar *batting average top quartile* perusahaan dengan *TSR* tertinggi.

Pada periode kedua, penelitian ini menyoroti tahun 2004 dimana Lonsum memiliki *earning growth* dan *economic profit* yang *negative* sebesar (Rp.317.619.000.000,-) sehingga *profitability* perusahaan juga negatif. Hal ini diakibatkan adanya kerugian akibat restrukturisasi hutang sebesar Rp.617.534.000.000,-. Selain itu pada tahun 2004 Lonsum mulai mengelola kembali lahan-lahan perkebunan sawit dan karet baik perkebunan inti maupun plasma di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur yang sempat terabaikan pada masa krisis ekonomi berlangsung. Perusahaan telah merehabilitasi sekitar 14.000 ha perkebunan inti dan tengah berupaya mengelola 15.000 ha perkebunan sawit di Sumatera Selatan.

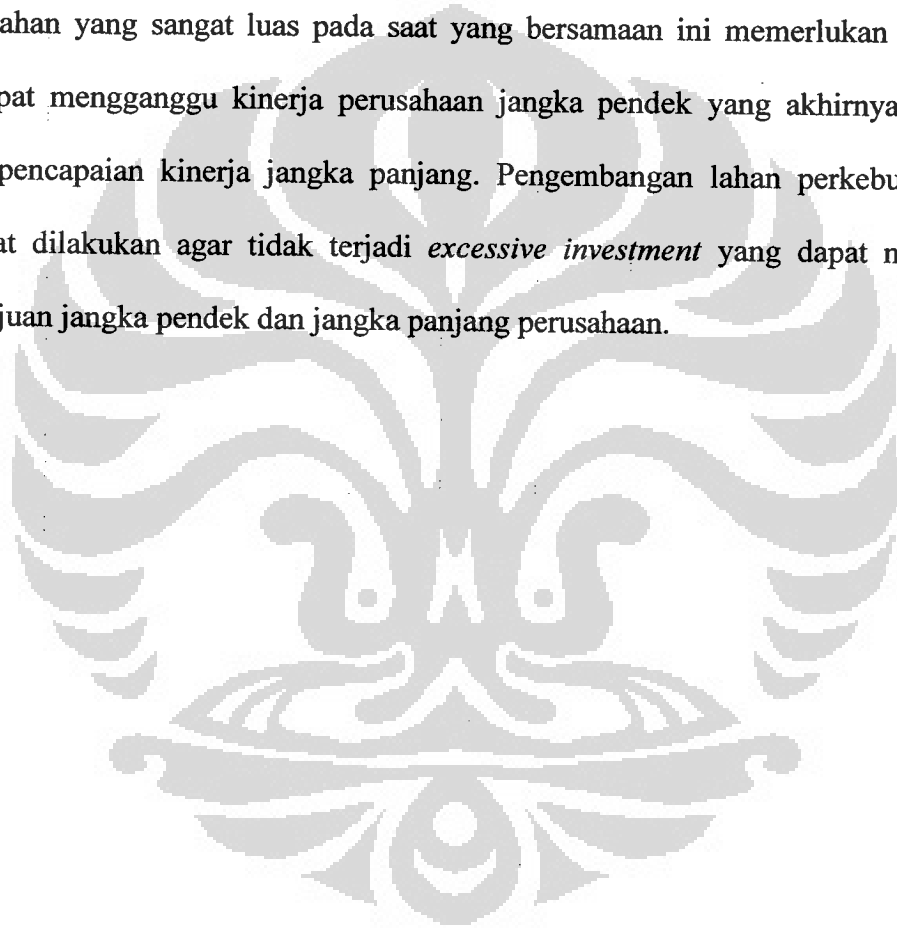
Pada tahun 2004, sasaran jangka pendek Lonsum dalam memulihkan usahanya adalah menyelesaikan masalah-masalah yang diwarisi dari masa lalu dengan mendayagunakan pemanfaatan *asset* Perseroan secara maksimal dalam waktu yang sesingkat-singkatnya. Upaya ini mencakup sejumlah kegiatan pokok, yaitu meningkatkan efektivitas pengelolaan perkebunan baik lahan pengembangan maupun lahan produktif, meningkatkan kapasitas pabrik selaras rencana pertumbuhan lahan panen, memperbaiki prasarana perkebunan maupun sosial seiring dengan rencana pertumbuhan, memanfaatkan keunggulan litbang dalam hal pembibitan dan perawatan tanaman, mengembangkan sumber daya manusia, dan memperbaiki proses kerja.

Namun, sasaran jangka pendek tersebut membutuhkan investasi yang cukup besar tetapi baru akan memberikan *return* pada jangka panjang. Contohnya pengembangan perkebunan kelapa sawit baru mencapai usia produktif setelah tanaman berusia sekitar tiga tahun. Jadi dari sisi *earning growth* maupun *economic profit* perusahaan kurang baik karena target pendapatan tidak dapat dicapai atau tidak dapat menutupi investasi yang dilakukan perusahaan.

Apabila dilihat dari sisi *common bond*, perusahaan telah melakukan investasi yang tepat dalam rangka mendukung peningkatan *asset* yang merupakan sumber dari *sustainable*

earnings perusahaan. Sumber keunggulan bersaing perusahaan adalah reputasi atas kualitas *CPO* yang dihasilkan. Peningkatan sumber daya manusia dan litbang untuk menghasilkan bibit unggul serta perbaikan dalam pendistribusian tandan buah segar (TBS) kelapa sawit ke *mills* agar kualitas *CPO* tetap terjaga merupakan langkah-langkah yang tepat dalam menyokong keunggulan bersaing Lonsum.

Namun terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan lagi seperti pengelolaan seluruh lahan perkebunan yang sempat terbengkalai pada saat krisis ekonomi. Investasi untuk pengelolaan lahan yang sangat luas pada saat yang bersamaan ini memerlukan biaya yang besar dan dapat mengganggu kinerja perusahaan jangka pendek yang akhirnya juga akan menyulitkan pencapaian kinerja jangka panjang. Pengembangan lahan perkebunan secara bertahap dapat dilakukan agar tidak terjadi *excessive investment* yang dapat menyulitkan pencapaian tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan.



BAB VII. PENUTUP

Pada Bab ini disajikan kesimpulan dari hasil riset replikasi yang dilakukan pada karya akhir ini serta saran-saran kepada manajemen Lonsum agar dapat meningkatkan Total Shareholders Returns (TSR) serta diuraikan tentang keterbatasan/limitasi hasil penelitian yang ada.

7.1. Kesimpulan

Hasil riset replikasi ini *partially support* temuan dari riset yang dilakukan sebelumnya oleh Dodd dan Favaro (2007). Studi ini dapat membuktikan beberapa hipotesa dari Dodd dan Favaro (2007) yaitu: (Hipotesis 1) *Batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *economic profit over time* dan (Hipotesis 2) *Batting average* mempunyai hubungan yang positif dengan *Total Shareholder Returns (TSR)*.

Namun dalam penelitian ini tidak dapat membuktikan (Hipotesis 3) Perusahaan dengan *positive EPS growth* secara berturut-turut dalam kurun waktu sepuluh tahun memiliki *TSR* yang lebih kecil dari perusahaan dengan *positive EPS growth* yang sporadis. Hal ini disebabkan karena ketiga perusahaan dalam penelitian ini memiliki *positive EPS growth* yang sporadis. Selain itu, lima tahun pertama dalam rentang waktu penelitian selama sepuluh tahun Indonesia berada dalam situasi krisis ekonomi dimana perusahaan-perusahaan sulit untuk mencapai *positive earning growth*.

Profitability vs. growth batting average Lonsum sebesar 0,50, PT. Astra Agro Lestari Tbk 0,50 dan PT. Bakrie Sumatera Plantations 0,70. Lonsum dan PT. Astra Agro Lestari Tbk memiliki nilai *batting average* yang sama sehingga perlu dihitung *slugging average* untuk dapat menilai kinerja perusahaan mana yang lebih baik. Ternyata *slugging average* Lonsum

lebih rendah dari PT. Astra Agro Lestari Tbk. Oleh karena itu Lonsum perlu memperhatikan masalah keseimbangan *profitability vs. growth tension* dalam perusahaan.

Today vs. tomorrow batting average PT. Bakrie Sumatera Plantations menempati posisi pertama dengan *today vs. tomorrow batting average* 0.5, disusul oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk sebesar 0.3 serta Lonsum sebesar 0.20. Lonsum memiliki *today vs. tomorrow batting average* terendah dibandingkan *peers*-nya dan bobotnya juga berada dibawah standar 0.50, sehingga Lonsum sangatlah perlu untuk memperhatikan *short term vs. long term tension* yang dihadapi perusahaan.

Berdasarkan hasil penghitungan *batting average* dan pengolahan kuesioner dengan menggunakan aplikasi yang ada maupun pengolahan dengan SPSS 15.0 disimpulkan bahwa *lead tension* Lonsum adalah *short term vs. long term tension*. Lebih lanjut ditemukan bahwa faktor utama dalam *short term vs. long term tension* Lonsum adalah perusahaan semakin sulit untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi. Lonsum cenderung berfokus pada *long term performance* yang mengakibatkan *short term performance* sulit dicapai.

7.2. Rekomendasi

Untuk dapat meningkatkan *batting average* perusahaan, Lonsum disarankan untuk berfokus pada *common bond* dari *today vs. tomorrow tensions* yaitu *sustainable earnings* agar *long term performance* dan *short term performance* dapat dicapai secara bersamaan. Jadi *earning* yang diperoleh perusahaan tidak meminjam dari *future* (investasi pada hal-hal yang dianggap perlu untuk dilakukan) atau dari *past time* (mengeksplorasi *asset* perusahaan atau kapabilitas yang mulai *obsolete*).

Sustainable earnings harus didasarkan pada *earning* yang diperoleh dari *asset* dan kapabilitas yang dimiliki perusahaan untuk masa depan yang sifatnya *proprietary* yaitu *asset*

dimiliki perusahaan dan tidak dapat ditiru oleh pesaing dengan mudah, murah atau tidak dapat ditiru sama sekali. Reputasi perusahaan yang telah bergelut dalam industri perkebunan kelapa sawit selama hampir satu abad dapat dijadikan sebagai *competitive advantage* perusahaan. Keunggulan Lonsum dalam hal mutu dan penyediaan produk memungkinkan perusahaan memperoleh pembiayaan penjualan yang menguntungkan dengan jaminan piutang perusahaan. Pada saat ini *oil extraction rate* Lonsum merupakan salah satu yang terbaik di dunia.

Lonsum disarankan untuk mempertahankan *strong brand* yang dikaitkan dengan *strong customer benefit (common bond)* yaitu melalui kualitas produk yang dihasilkan terutama *CPO* yang merupakan komoditas utama perusahaan (menyumbangkan 78% penjualan). Aktivitas internal yang dapat menunjang peningkatan kualitas *CPO* yang dihasilkan adalah dengan pemilihan bibit unggul tanaman kelapa sawit yang ditunjang dengan bagian R&D perusahaan dalam usaha penemuan bibit yang unggul serta pendistribusian TBS (tandan buah segar) kelapa sawit ke *mills* yang lebih baik agar cepat dapat diolah menjadi *CPO* untuk menghasilkan *CPO* yang bermutu. Dengan demikian *common bond* dari *tension* jangka pendek dan jangka panjang perusahaan dapat ditingkatkan.

Selain itu perusahaan juga sebaiknya menghindari *excessive investment* (uang, waktu, orang-orang dan usaha yang melebihi hal yang diperlukan dalam pencapaian kinerja yang diinginkan) ataupun *underinvestment* (tidak cukup untuk melakukan investasi dalam rangka pencapaian kinerja masa depan). Langkah konkrit yang dapat dilakukan adalah pembuatan *project management* yang baik dengan mempertimbangkan uang, waktu, orang-orang dan usaha yang tepat dalam pelaksanaan proyek investasinya. Secara umum *management model* perusahaan dapat dikaji ulang agar tercapai *sustainable earning* bagi Lonsum.

Apabila telah tercapai *sustainable earnings* maka *batting average* perusahaan khususnya *batting average today vs. tomorrow* yang merupakan *lead tension* Lonsum dapat ditingkatkan, sehingga *Total Shareholder Returns (TSR)* perusahaan juga dapat ditingkatkan.

Lebih lanjut perusahaan dapat memenuhi kepentingan *stakeholder*-nya dengan mendapat *value* yang tepat dari *market*.

7.3. Keterbatasan Studi

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan seperti jumlah perusahaan perkebunan yang diteliti hanya tiga perusahaan perkebunan kelapa sawit nasional yang sudah *go public* sejak tahun 1996 sampai dengan sekarang. Oleh karena itu hasil dari penelitian ini tidak dapat digeneralisasi karena faktor jumlah obyek yang diteliti sedikit, juga industri yang diteliti di Indonesia hanya industri perkebunan kelapa sawit saja. Untuk penelitian berikutnya di Indonesia dapat dilakukan riset replikasi dari Dodd dan Favaro (2006) pada beberapa industri bukan hanya satu industri saja.

Selain itu, rentang waktu penelitian selama tahun 1997 sampai dengan 2006 tidak dapat mencerminkan hasil penghitungan *batting average* yang bersifat normal. Hal ini disebabkan karena pada periode pertama (1997-2001) Indonesia sedang mengalami krisis moneter sehingga rendahnya *batting average* bukan hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal yang sulit untuk dikendalikan oleh perusahaan. Oleh karena itu penganalisaan yang mendalam lebih ditujukan pada periode kedua (2002-2006).

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane, and Marcus, (2005), *Investments*, New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Bossidy, Larry, and Ram Charan, (2002), *Execution*, New York: Random House Business Book.
- Copeland, Tom, and Aaron Dolgoff, (2005), *Outperform with Expectations-Based Management: A State-of-the Art Approach to Creating and Enhancing Shareholder Value*, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Dodd, Dominic and Ken Favaro, (2006), "Managing the Right Tensions", *Harvard Business Review*, Desember.
- Dodd, Dominic; Ken Favaro, (2007). *The Three Tensions: Winning The Struggle to Perform Without Compromise*, Massachusetts: Jossey-Bass.
- Eiteman et.al., (2007), *Multinational Business Finance*, Boston: Pearson Education, Inc.
- Ghozali, Imam, (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hubbard, Raymond and Daniel E. Vetter, (1997), "Journal Prestige and the Publication Frequency of Replication Research in the Finance Literature", *Quarterly Journal of Business an Economics*, autumn 1997, Vol. 36, No. 4.
- Indonesian Capital Market Directory* (1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 3004, 2005, 2005, 2006)
- InforDef (Information Resource Development), (1999), *Survey on: The Crude Palm Oil Industry and Its Downstream Industries*, Jakarta: PT Infordev Aditama.
- Mc Taggart, James et.al., (1994), *The Value Imperative*, New York: Free Press.
- Rappaport, Alfred, (1998), *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*, New York: The Free Press.
- Robert, John, (2004), *The Modern Firm*, Oxfort: Oxford University Press.
- Ross, Stephen A. et.al., (2005), *Corporate Finance*, New York: McGraw-Hill.
- Simons, Robert, (2000), *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy*, Prentice-Hall. Inc.

Wild, John J. et.al., (2007), *Financial Statement Analysis*, New York: Mc Graw Hill, ninth edition.

Trainer, David (2006). *Information Arbitrage Time Savings*. New Constructs.

Zigmund, Willian G, (2000), *Business Research Methods*, Florida: Harcourt. Inc.

www.astraagrolestari.com

www.bakriesumatera.com

www.bapepam.go.id

www.bappenas.go.id

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.destroyyourownbusiness.com

www.jsx.co.id

www.londonsumatera.com

www.reuters.com

www.thethreetensions.com



KUESIONER

No.	Pertanyaan	Nilai				
		Rendah			Tinggi	
		1	2	3	4	5
1.	Peningkatan pendapatan diperoleh dari peningkatan margin atau peningkatan <i>revenue</i> , bukan keduanya.					
2.	Perusahaan anda cenderung melakukan investasi pada saat yang bersamaan dan pada hal yang sama dengan pesaing.					
3.	Perusahaan anda memiliki efisiensi biaya yang lebih rendah dari pesaing.					
4.	Pangsa pasar (tidak termasuk akuisisi anda) menurun.					
5.	Perusahaan anda berkuat antara sentralisasi dan desentralisasi.					
6.	Perusahaan anda berkuat antara fokus pada strategi dengan pelaksanaan (<i>execution</i>).					
7.	Perusahaan anda banyak menambah product lines yang baru atau <i>average volume per line</i> menurun.					
8.	Terdapat sedikit interaksi antara bisnis unit dengan <i>corporate center</i> .					
9.	Perusahaan anda banyak memperdebatkan siapa yang harus bertanggung jawab atas suatu pekerjaan.					
10.	Harga produk perusahaan anda cenderung menurun dibandingkan pesaing atau barang substitusinya.					
11.	Tiap-tiap bisnis unit atau fungsi-fungsi dalam perusahaan memiliki <i>culture</i> yang kuat dan berbeda satu sama lainnya.					
12.					

12.	Perusahaan semakin sulit untuk mencapai target pendapatan tanpa harus menunda investasi.					
13.	Produk perusahaan anda tidak secara jelas menjadi pilihan utama <i>customer</i> .					
14.	Perusahaan lebih mengkhawatirkan masalah <i>cost manajemen</i> pada <i>bad times</i> dari pada <i>good times</i> .					
15.	Perusahaan berkuat pada peningkatan penjualan dengan peningkatan <i>productivity</i> .					

Jakarta, 2008

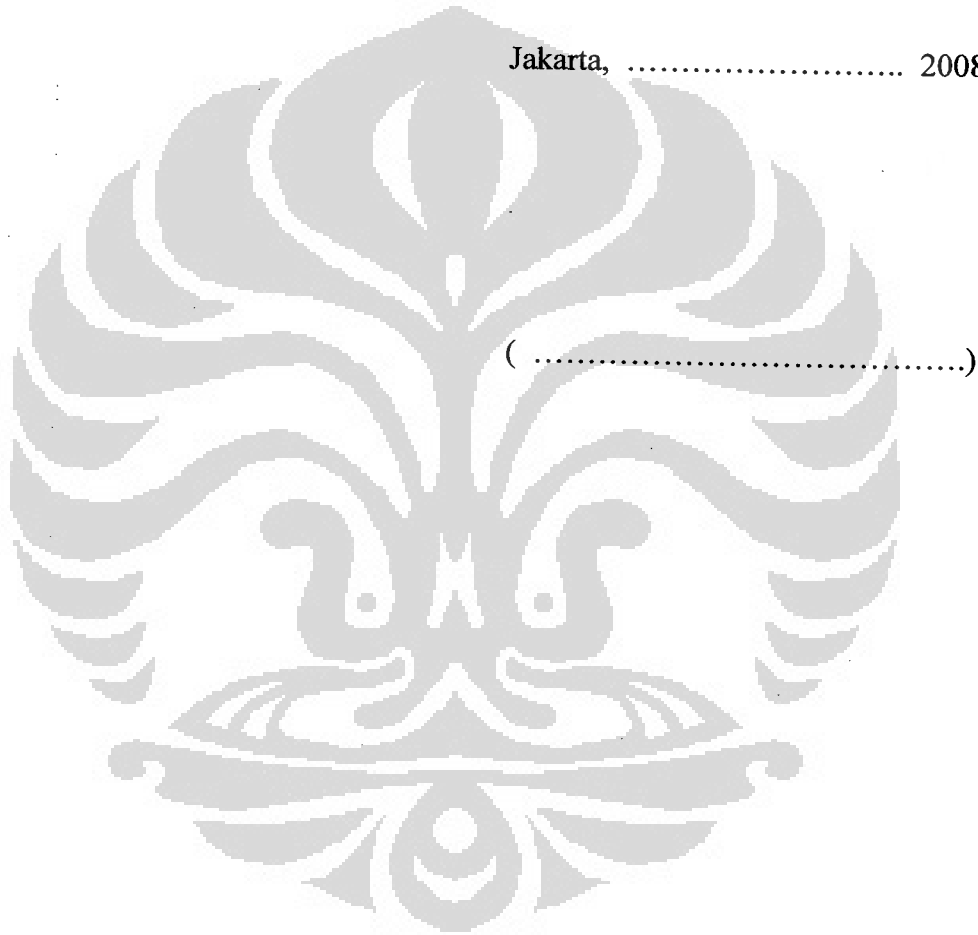
(.....)

QUESTIONER

No.	Questions	Score				
		Low		High		
		1	2	3	4	5
1.	Our earnings growth comes from margin increase or revenue growth, not both.					
2.	We tend to invest at the same times and on the same things as our competitors.					
3.	We are less cost efficient than our main competitors.					
4.	Our share of market (excluding our acquisitions) is falling.					
5.	We swing between centralization and decentralization.					
6.	We swing between a focus on strategy and a focus on execution.					
7.	We have added a lot of new product lines/average volume per line is falling.					
8.	There are few interactions between business units and the corporate center.					
9.	We have lots of debates about who is or should be accountable for what.					
10.	Our prices are falling relative to competitors or substitute products or services.					
11.	Our different business units and functions have strong separate cultural identities.					
12.	It is getting harder for us to hit our earnings targets without delaying investments.					

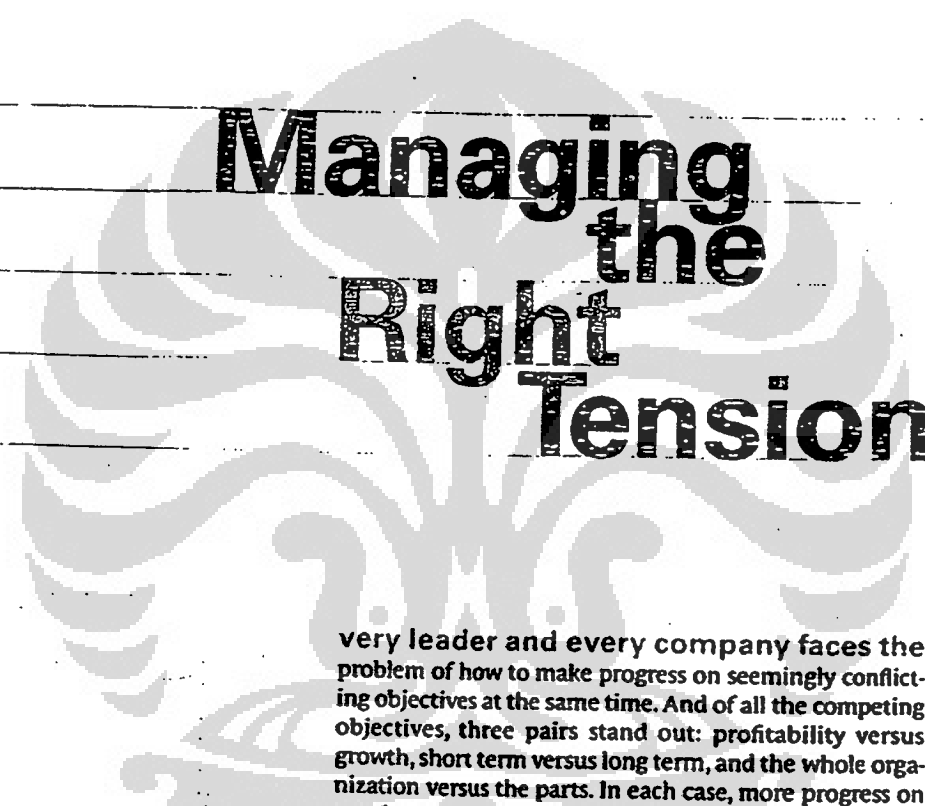
13.	Our products and services are not clearly preferred by customers.					
14.	We worry more about cost management in the bad times than in the good times.					
15.	We swing between a sales push and a productivity push.					

Jakarta, 2008



Profitability or growth? Short term or long? Synergy or stand-alone unit performance? All companies struggle to reconcile these tensions. But in any given company, one is more important than the others – and that's the one to manage.

by Dominic Dodd and Ken Favaro



Managing the Right Tension

Levery leader and every company faces the problem of how to make progress on seemingly conflicting objectives at the same time. And of all the competing objectives, three pairs stand out: profitability versus growth, short term versus long term, and the whole organization versus the parts. In each case, more progress on one front usually comes at the expense of progress on another: Going for more growth damages profitability, and working toward higher profitability slows growth. Efforts to build for tomorrow distract everyone from producing results today, but when managers shift the focus to today's results, they compromise the future strength of the company. Attempts to create companywide benefits hold back individual business units, then attempts to unleash the individual potential of the business units bar the way to capturing the benefits of being one company. It's like squeezing a balloon in one place only to find that it expands elsewhere.

Three years ago, we set out to examine these three tensions systematically. We wanted to understand how prevalent they were, how much they mattered to overall company performance, and what managers should do about them. We researched the 20-year performance of more than 1,000 companies worldwide, commissioned a survey of 200 senior executives, and conducted in-depth discussions with 20 chairmen and CEOs of large corporations – all wrestling with different tensions in different ways.

Our research shows that most companies struggle to succeed in managing the three tensions. Between 1983 and 2003, only 38% of the companies we studied achieved both positive profitability and real revenue growth in the same year more often than they failed to do so. On the short-term/long-term tension, the results were little better: In a typical year, only 44% of companies grew earnings over the previous year while also being on the path toward economic profit growth over the next five years. Finally, we found that fewer than 45% of companies were able to add value to their divisions and business units through both synergy and improving stand-alone performance at the same time.

The problem is not so much that managers don't recognize these tensions – they are all too familiar to anyone who has ever run a business. Rather it is that managers are often not focused on the tension that matters most to their company. Although companies have to manage all three tensions all of the time to some extent, at any point in time only one of them is critical to unlocking better performance. More often than not, executives pick the wrong tension as their priority. This is hardly surprising because the tensions often masquerade as one another. A business's apparent problem reconciling short term with long term, for example, may actually reflect a growth versus profitability issue.

Even if managers do identify the right tension, they usually make the mistake of designating a "lead" objective within it – for example, focusing on profitability over growth or vice versa. As a result, the company often ends up moving first in this direction, then in that direction, then back again, never quite resolving the tension. We found that the best-performing companies adopted a very different approach. Instead of setting a lead objective from which all decisions followed, they looked at how they could best strengthen the factor that unites the two sides of each tension. For the profitability/growth tension, that common bond is customer benefit. For the short-term/long-term tension, it is sustainable earnings. For whole and parts, the common bond is something we call

diagonal assets, particular organizational resources and capabilities that help the company act as both a single company and many different businesses at the same time.

In the following pages, we will describe how companies can select the right lead tension, and we will demonstrate the results that doing so can unlock. We will describe the traps that companies can fall into when they focus on one side of a tension over the other and show how they can escape these traps by managing with an eye to the common bond between the two objectives within each tension. First, though, let's take a look at how companies can determine how well they are currently managing the three tensions.

Calculating Your Batting Average

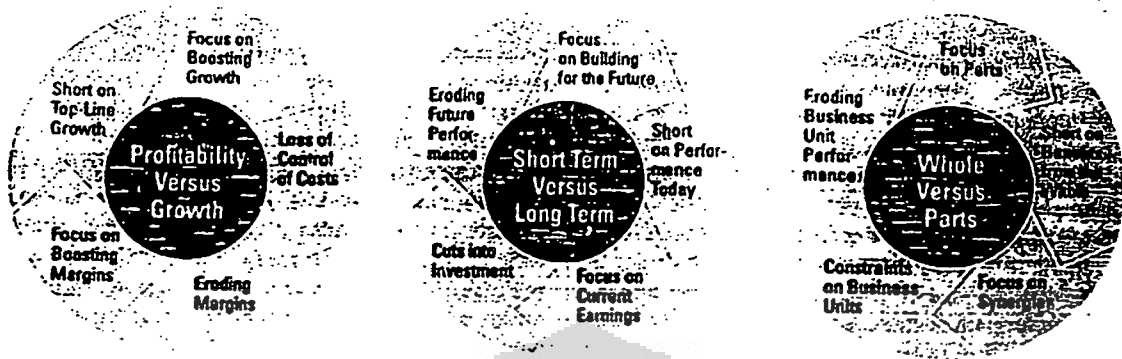
We borrow the baseball concept "batting average" to measure how often a company is able to succeed at two competing objectives at the same time in any given year. For example, between 1983 and 2003, General Motors achieved positive real growth in revenue and a positive economic profit margin during the same year only six times. In the other 14 years, the company either didn't grow in real terms, or was unprofitable, or failed on both fronts. GM's batting average on the profitability/growth tension was .300 – in essence, six hits in 20 at bats. In baseball, of course, a batting average of .300 is quite good, but in business, the bar is set much higher. (The exhibit "Batting Average: A Measure of Success in Overcoming Tensions" describes the calculations required to estimate the average for each of the three tensions.)

You might expect batting averages to reflect what's going on in the industry environment, and that is true to some extent. Certain industries, by their very natures, present managers with stark choices between performance objectives, whereas others do not. For instance, companies in capital-intensive industries are forced to accept short-term losses for long-term gains to a greater extent than companies in low-capital industries are. The headroom to grow and be profitable at the same time is more limited in industries like automotive, oil, or steel.

But the batting averages of individual companies vary more *within* an industry than *across* industries. It is possible to have a high batting average in a very challenging industry. Conversely, companies can get stuck with low averages even in the most promising industries. Take the automotive industry: GM's performance was about average for the sector in terms of the profitability/growth tension: a batting average of .300, or 30%, for GM compared with a 34% industry average. German carmaker

Dominic Dodd (ddodd@marakon.com) is a director of Marakon Associates, an international management consulting firm headquartered in New York and London. Ken Favaro (kfavaro@marakon.com) is Marakon's cochairman and was recently the firm's chief executive. They are the authors of The Three Tensions: Winning the Struggle to Perform Without Compromise (Jossey-Bass, forthcoming).

The Three Tensions Every Company Faces



Symptoms of Being Trapped by the Tension

- | | | |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> > Swinging between a growth push and a productivity push > Giving priority to reducing costs in difficult times and to boosting growth in boom times > Low or falling share or price relative to competitors > Falling market growth > Reduction in volume per line; increasing complexity > High unit costs relative to competitors | <ul style="list-style-type: none"> > Swinging between a focus on strategy and a focus on execution > Increasing reliance on profitability rather than growth to achieve earnings growth, or vice versa > Difficulty in hitting earnings targets without delaying investments > Low or falling investment compared with competitors and relative to earnings growth > Investment following earnings; investing at same times and on same things as competitors | <ul style="list-style-type: none"> > Swinging between centralization and decentralization > Debates about accountability versus authority versus ownership > Few voluntary interactions among business units or between business units and the corporate center > Strong separate cultural identities across business units or functions > A culture of blame and finger-pointing |
|---|---|---|

BMW, in contrast, achieved both positive economic profitability and real revenue growth in ten years out of the 20—a batting average of 50%. At the other end of the scale, Japanese automotive company Daihatsu managed to achieve both at the same time in only five years: a batting average of 25%.

Why does your batting average matter? Performing well on different objectives at the same time is necessary to serve the competing interests of different stakeholders. For instance, a company that is growing will find that it is able to provide fulfilling jobs; and a company that is profitable will be able to pay higher wages and benefits; only a company that is growing *and* profitable will be able to serve both interests simultaneously. But are *shareholders* really better off when companies reconcile such objectives at the same time? Doesn't it make sense to grow, then consolidate and work on profitability, then go for the next phase of growth? Isn't accepting losses now part of creating profits later?

It turns out that there is a close positive relationship between batting average and total shareholder returns (TSR). We found that for each tension for which we could measure performance at all of our 1,000-plus companies, batting average is a better proxy for TSR than any other measure in common use today, such as earnings, earnings per share, EBITDA, economic profits, price-to-earnings multiple, or return on capital. For example, the differences we saw in batting average for the profitability/growth tension in the automotive industry line up with differences in TSR. BMW, with the highest batting average, earned the highest TSR at 14%; Daihatsu, with the lowest batting average, earned 4%; and GM stood in the middle with 8%.

As you move up the quartiles on batting average, TSR increases accordingly. In general, a 10% increase in batting average—hitting both objectives one additional year every ten years—equals about two percentage points more in annual TSR. This is a big amount lost in a small

number. An investment of \$1,000 made in 1983 in the average S&P 500 company was worth around \$5,600 20 years later; with a return two percentage points higher each year, that investment would have been worth more than \$8,000.

This result flies in the face of conventional thinking about company performance. A company's long-term market value fluctuates on the basis of changes in market expectations of profits. But batting average is a retrospective measure, and it does not account for the amount of profits expected. The fact that batting average correlates with TSR, despite these differences, suggests that a track record of avoiding compromises between performance objectives is much more important than at first might be imagined. If companies can achieve batting averages of above 50% – meeting both objectives at the same time *more often than not* – they will be likely to finish in the top quartile of their industry by TSR.

Why then do so many companies score such consistently low batting averages? The first explanation is that many leaders worry about the wrong tension.

Picking the Right Tension

The problem here is that the three tensions are not independent of each other. A low batting average on one can cause a low batting average on another. A company's failure to create synergies across the organization might result in duplication in back-office costs, which would reduce profitability and act as a drag on new growth projects. Thus a low batting average on the whole/parts tension can lead directly to a low batting average on the profitability/growth tension. Similarly, a culture of business-unit autonomy can act as a barrier to open interactions with the corporate center, making it difficult for the senior team to see how results are being generated and whether short-term earnings are coming at the expense of investment needed for long-term performance.

Moreover, companies often manage the tensions in lockstep. When the priority is today's earnings, managers tend to push for higher profitability rather than faster revenue growth because they are confident they can increase profitability more quickly and with less investment than they can influence revenue growth. Companies that give priority to revenue growth often seek it by freeing up the individual parts of the company to stimulate new ideas, more experimentation, and greater adaptation to local markets.

Because the three tensions interact in these ways, it is difficult to disentangle cause from effect and problem from symptom. But despite the close relationships among them, each tension raises different questions and prompts managers to take a different focus. The tension between profitability and growth focuses the leader on the company's *business model*: what it does for customers and how

it configures its costs to support that. In other words, it prompts questions of strategy. The tension between the short term and long term requires that leaders examine the company's *management model*: how the company manages performance and investment. It prompts managers to think about the company's targets, processes, and routines. The tension between the whole versus the parts steers leaders toward considering the company's *organizational model*: its structure, culture, and people.

This means that managers need to carefully think through their companies' problems to make a diagnosis. A good way to begin is to ask, "What is our batting average for each tension relative to our peers?" If, as is often the case, the company's batting average is low or falling for more than one tension, then the next step is to unravel whether the cause is related to the company's business, management, or organizational model. To illustrate, let's look at the case of Coca-Cola.

Most current assessments of Coca-Cola focus on the tension between today's performance and tomorrow's. The company's management has missed progressively lower targets for annual earnings growth. Its preoccupation, therefore, has been on restoring short-term earnings growth. But if you look more closely at Coca-Cola's performance, you will find that the company has also generated more of its earnings growth from profitability than from revenue growth, whereas archrival PepsiCo's earnings growth is generated to a greater extent from both. The more a company's earnings come from either profitability improvement or revenue growth but not both, the more likely it is that there is a fundamental strategy problem lurking behind the short-term earnings numbers.

Coca-Cola had a profitability/growth batting average of 91% between 1985 and 1995, achieving both objectives in all but one year (1987). Between 1996 and 2004, the company's batting average fell to just 11%. Although the earnings growth was healthy in 1996 and 1997, it stemmed from margin increases, not revenue growth. Coca-Cola's real problem, therefore, may be that its core business model for carbonated soft drinks is broken. The relative price of products in this category versus other categories may be an indicator: "Starbucks can charge \$2 for a cup of coffee, and [Coca-Cola] can barely sell a 12-pack of Coke for that amount," notes one commentator. Slow market growth in the carbonated drink category is perhaps another indicator, as could be mounting concerns about obesity. Coca-Cola remains reliant on soft drinks for 80% of its revenue, compared with around 20% for PepsiCo, and is not perceived as having adapted as much or as well to changes in consumer attitudes and concerns. The symptom of Coca-Cola's problem might be its struggle to reconcile performance today with performance tomorrow – a management model challenge. But the real issue for the company – which was apparent in the plummeting of the profitability/growth batting average several years

Batting Average: A Measure of Success in Overcoming Tensions

A company's batting average is a measure of how often a company is able to succeed at two competing objectives at the same time in any given year.

PROFITABILITY/GROWTH BATTING AVERAGE

The proportion of years in which a company achieves both positive real revenue growth and a positive economic profit margin. For example, a company that achieves both in three out of five years has a profitability/growth batting average of 60%.

SHORT-TERM/LONG-TERM BATTING AVERAGE

The proportion of years in which a company has positive single-year earnings growth and is on the path to positive multiyear economic profit growth. We use a period of five years to gauge multiyear performance because it is a planning horizon that many companies use (and not far off the six- to seven-year average tenure for CEOs of large companies).

WHOLE/PARTS BATTING AVERAGE

The proportion of years in which a company improves the performance of its business units irrespective of their relationships with the other units and creates net positive one-company benefits by coordinating across them. This is hard to measure from outside a company, so we look at the proportion of years in which a company trades at a higher value than the sum of its parts on a stand-alone basis. This overstates the batting average because for some companies a positive on one objective more than offsets a negative on the other, but otherwise we have found it to be a reasonable proxy.

before the short-term/long-term average faltered – may well be its business model.

Making an accurate diagnosis of the root cause of underperformance is a real problem for business leaders. But it is not insurmountable. Jim Kilts of Gillette and Lewis Campbell of Textron give us two examples of how shifting a company's focus from the wrong tension to the right one can deliver tremendous improvements in performance.

Focusing on the profitability/growth tension at Gillette. In February 2001, Jim Kilts took over as chairman and CEO of Gillette. The company's market value was \$34 billion. Four and a half years later, in October 2005, Procter & Gamble bought the company for \$57 billion. What was behind the surge in numbers? Kilts shifted the company's focus from worrying about the tension between short term and long term to worrying about the tension between profitability and growth.

Historically, Gillette's short-term/long-term batting average had been high – averaging 77% from the mid-1980s to the mid-1990s. But then the company started to struggle. By 2000, its annual earnings were falling and its multiyear economic profit trajectory turned negative. Consistent with a focus on managing to the short-term/long-term tension, executives were pulling levers within the company's management model: setting challenging earnings-per-share targets, managing the timing of investment to ensure the right earnings profile, tying cost disciplines to earnings outcomes, and so on.

These measures, however, did little to solve the company's underlying problems. From the mid-1990s until Kilts's arrival, Gillette had allowed product lines to proliferate. By 2001, it was managing more than 25,000 stock keeping units, many with very low sales volume and poor profitability. Gillette had resorted to extensive use of price promotions and coupons to try to keep share and

BATTING AVERAGE VERSUS SLUGGING PERCENTAGE

Batting average measures the frequency of achieving two performance objectives within a tension at the same time but not the degree to which each objective is achieved. We refer to that as slugging percentage. Thus a company with a profitability/growth batting average of 50% but an average revenue growth of 5% and an average economic profit margin of 4% has a lower slugging percentage – is generating lower levels of economic profit – than a company with the same batting average but 10% revenue growth and an average economic profit margin of 8%. Clearly, slugging percentage matters to a company's total shareholder returns (TSR). But if that were all that mattered, we might expect to find no relationship between batting average and TSR. This is not the case. In fact, the correlation between TSR and total economic profit growth – a component of slugging percentage – was less than that between TSR and batting average for the profitability/growth tension and the short-term/long-term tension.

earnings up. When times got harder, the company resorted to trade loading—pushing hundreds of millions of dollars of stock onto retailers at one point—in an effort to hit its earnings targets. From 1996 to 2001, Gillette failed to generate both real growth in revenue and a positive economic profit in any year. Its profitability/growth batting average was 0%.

In 2001, Kilts and his team shifted focus away from relying on Gillette's management model to keep earnings going toward improving its business model to achieve high profitability and faster growth at the same time. EPS targets were jettisoned; Kilts stopped giving earnings guidance; spending on trade promotion was slashed as a proportion of total spending and in absolute terms; trade loading was prohibited on threat of immediate dismissal; and extending product lines became a cardinal sin.

Kilts's philosophy for upgrading the company's business model was this: "The way to have growth at a premium return is to grow productivity and brand value at the same time. The way we operate is to drive functional excellence to drive productivity growth to pay for innovation to drive brand value." According to Kilts, high brand value to Gillette meant "having a small number of relevant and differentiated benefits that in combination no other competitor can match."

Gillette began its functional excellence campaign by comparing the costs of each function with those at relevant peers. Kilts's team discovered, for example, that the company's finance function cost 30% to 40% more than comparable functions elsewhere and that its human resource department cost 15% to 20% more. The team also learned that Gillette was the fastest payer and the slowest collector of debts, one of the main reasons the company had a 36% working-capital-to-sales ratio at the end of the 1990s. (P&G had an equivalent ratio of 1%, and Colgate-Palmolive, 2.5%.) Next, Kilts set a standard for continuous productivity improvement. Overhead costs fell 4% within the first year. Pretax procurement costs were cut by some \$200 million. And further savings were found from closing seven manufacturing facilities, reducing inventory, and cutting working capital over four years.

Gillette retained some of those savings in the form of higher profitability and reinvested others. "As a rule, we reinvested 50 to 60 cents of every productivity dollar into growing brand value," says Peter Klein, former senior vice president of strategic planning and a longtime associate of Kilts. The priorities included getting new products quickly to market and outspending competitors on consumer brand marketing for core brands. For example, the company brought its M3Power razor to market earlier than planned; it became the top-selling razor in the United States in its first three months. Gillette had had the technology for putting a battery in a razor for a decade. Under the old management model, it had made more sense to "save it for later" for fear of disrupting the

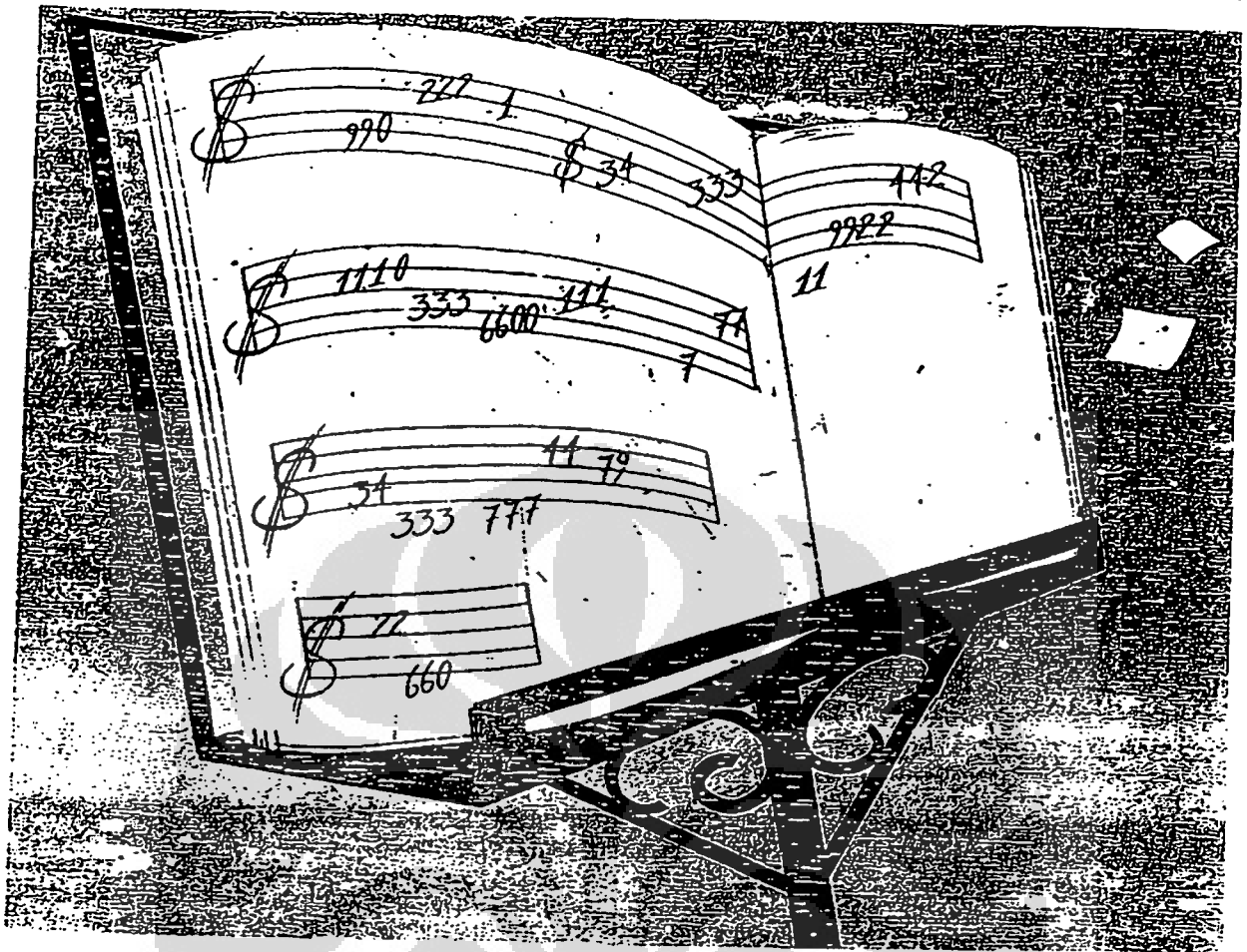
earnings line and cannibalizing current brands. When Kilts first saw the product demo, he immediately asked that it be launched as fast as possible. Kilts accelerated other major product launches as well: an upgrade of the women's shaving brand Venus Divine, a battery-operated toothbrush, and the Hummingbird dental-flossing tool.

From 2002 to 2005, Gillette scored a batting average of 75% on the profitability/growth tension. It missed revenue growth only once, in Kilts's first full year, 2002, when the halt in trade loading hit sales. Since 2003, Gillette's aggregate performance has also been impressive: Revenue growth has picked up to double-digit levels and economic profit margins are nearly twice the company's long-term average. As a result, annual TSR, which between 1997 and 2001 had been ten percentage points below peers', outstripped competitors by five percentage points in the years between 2002 and 2005.

Focusing on the whole/parts tension at Textron. When Lewis Campbell became CEO at Textron in 1998, he could have been forgiven for bringing with him the assumption that the primary tension he needed to manage was between the short term and long term. Top managers at the \$10 billion conglomerate had the usual levers at their disposal to manage that tension: targets for annual earnings growth coupled with a traditional strategic-planning process for prioritizing investments for the long term. But the company was struggling to keep earnings growth going while finding the room for investment to build stronger positions in its most profitable markets. When the company's share price dropped by half between 1999 and 2003, Campbell and his team undertook a major transformation to shift the company to what proved to be a much more productive focus: overcoming the tension between the value of each individual business unit and that of the company as a whole.

According to Campbell, "The issue all companies face is that the corporate center wants every business unit to be the same, but every business unit wants to be different. I want to keep every business unit focused on customers and to be state-of-the-art on common processes: payroll, health care, talent development, IT, receivables, accounts payable. This can be done either by centralizing or through 'commonizing'—adopting the same language, textbook, tools, and so on, without actually creating a central function." Campbell believed that every business has "core" and "context" processes and activities. Context processes are common across all the businesses, like getting the paychecks out on time. Core processes are specific to the customer value-added equation in each business and drive the value of that business. "I look for the group to add value to the context processes by either centralizing them or commonizing them and to focus the business units on becoming customer satisfaction machines."

Textron centralized a number of context functions, such as payroll processing and employee benefits, taking



all responsibility for them away from the business units. This has allowed the company to reduce costs significantly—for example, by reducing the number of data centers from 88 internally operated centers to two, which are now operated by a third party, and by cutting the number of health insurance plans from 154 to just one.

In other areas, such as manufacturing, Textron takes the other approach. Rather than creating a central function, it boosts performance by applying well-known enterprise management processes such as six sigma, lean manufacturing, and integrated supply chain management. The aim here is to build what Textron calls a “networked enterprise”: a portfolio of businesses that do not share customers, costs, or competitors, but do shared enterprise management processes. Says Campbell: “We’re now at a stage where we can take specialists in many of our enterprise management processes out of any business and drop them into another business and they can be immediately effective.”

Campbell reinforces the new focus by aligning pay with the whole/parts tension. “We now split bonuses into a per-

sonal performance rating and a company performance rating, and these are multiplied. So if Textron does really well, and if a manager has done something on behalf of other businesses that helped them and possibly hurt his business, that manager can get a big bonus even if it wasn’t a great year for his business.” Campbell is using the new organizational model to shape M&A strategy as well. Textron guides its acquisitions by concentrating on its capability of continuously improving manufacturing. “The ability to ‘commonize’ some processes, centralize others, and focus the businesses on their core processes gives you the basis for tangible benefits from making acquisitions. So instead of being woolly about ‘synergies,’ we can be specific about how we, Textron, will add value to the company we are acquiring. If you have businesses that have the same operational characteristics in terms of customers to be served, products to be made, employees to be paid, and receivables to be managed, you have the potential to manage the tension between whole and parts.”

Investors have been well rewarded under Textron’s new focus: its annual TSRs of 54% from March 2003 to March

2006 are more than double the World Diversified Index (25%) after falling short of this same index by 12 percentage points, annually, in the prior four years.

The Dangers of Picking Lead Objectives

When leaders have identified the tension that is most important to unlocking better performance, the question becomes how to manage it. A proverb tells us that if we chase two rabbits, both will escape. Much intuition about management reinforces the belief that it is next to impossible to succeed at both competing objectives within a tension at the same time. Our survey confirmed that most companies choose a lead objective within each tension: Of the executives we surveyed, 60% said their company

tently on customers. You do this by increasing the difference between your company's products and services and those of competitors; tailoring products and services to reflect differences across customers; finding new and different marketing and sales approaches to increase the appeal and reach of your offerings; splitting the company into smaller autonomous businesses closer to their customers; and entering new and fast-growing customer segments. Revenue growth responds. But these actions create side effects that make it harder to increase profitability at the same time: They lead to a proliferation of lines and increased complexity and reduced volume per line; they tempt you into discounting, price promotion, and "push" sales techniques; they cause duplication and overlap across units; and they lure you into occupying weak positions in apparently attractive markets.

The common factor behind the bad numbers is that managers tend to use effective management tools to focus on only one side of a tension.

chooses to prioritize either growth over profitability or the reverse, rather than place equal emphasis on both; for short term/long-term, 70% prioritize one objective or the other; and for the whole/parts tension, the figure is 72%.

The trouble is that managing to objectives in this way can very easily lure companies into traps where improvement in one objective ultimately comes at the expense of another.

The tying-costs-to-earnings trap. If your lead objective is to improve profitability, you set your cost budget with earnings in mind and tie pricing decisions to margin requirements. But engineering costs to hit target earnings soon blurs the distinction between costs that are important for growth and those that are not. In particular, it encourages you to manage costs more closely in bad times than in good times. Then in the good times, you tolerate cost increases because they are more than covered by revenue increases and because overall earnings growth meets target. But this allows costs not needed for growth to rise unchecked and become locked in. Such costs eventually become an anchor on growth. The funds available for growth are lower than they could be, and the sales volumes at which new investments start to be justified are higher than they could be. When the bad times come, as they inevitably do, the imperative is to cut costs across the board—including the costs needed for growth.

The customer-focus trap. When your lead objective is more growth, a first port of call is often to focus more in-

The annual-earnings-growth trap. When short-term performance is the priority, you deliberately set a stretch target for annual earnings growth. You link company incentives to it, sharpen budgeting disciplines, work on creating a culture of "execution excellence," and institute the standard of a fast payback on new investments. Collectively, this builds a powerful engine for meeting your target for annual earnings growth. But this system doesn't dictate how numbers are to be hit and how they are not to be hit. After the low-hanging fruit has been plucked, pressure mounts to delay important investments for the long term, cut into the quality of customer service, push stock onto customers, and raise prices to improve short-term earnings. Doing this generates the desired short-term numbers but undermines the company's ability to grow earnings in the future. In our survey, we found that 77% of executives said they would often or sometimes be prepared to delay a project to meet a short-term earnings target, even if the project would be profitable in the long term.

The present-value trap. You want to build for long-term profits. You set up the objective of maximizing net present value—that is, following whatever path of investment and earnings will deliver the highest cash flow for the company. But when you ask your managers to give you plans that maximize net present value, they all come back with the same familiar investment profile: one that requires a lot of up-front investment and promises a lot of return later—the "J-curve" or "hockey stick." Although

the plans are sincere and sometimes warranted, no CEO wants to have all the company's options for investment generating profits only in the distant future—and you are no exception. You risk investing behind an ever-receding promise of future earnings. Your difficulty is compounded by the fact that most of your managers will move on before their long-range forecasts come home to roost. In trying to set high standards for long-term performance, you have let people off the hook for today's results.

The centralization trap. You see the benefit of acting more as one company. You decide that the most important task is to increase synergies across the organization. You emphasize collective benefits over business unit autonomy. You combine units. You centralize the main functional responsibilities into shared units to remove duplication and create advantages of scope (such as in hiring talent); you refocus the decision rights of the business units and adjust their rewards to account for their membership in a wider enterprise; and you add in intermediate levels of oversight and coordination to manage sharing and collective benefits. But your business unit managers start to argue that their own performance is too dependent on that of central units for their businesses to be held accountable. Their motivation to perform better is weakened. The distance between where decisions are made and where the consequences are felt becomes too great. Efforts to increase coordination create more layers in the organization. Accountabilities blur. Benefits of customizing each business unit to its market are lost.

The autonomy trap. Your priority is to sharpen the individual performance of your business units. You reach for some familiar levers: You split the company into as many stand-alone units as is viable. You devolve to these units the functions that an autonomous entity would have and confer on them substantial decision rights. You set up incentives that mirror the kind of rewards they would receive if they were stand-alone businesses. You remove bureaucratic interference by reducing layers between the units and the corporate parent and by reducing the size of the head office. These tools shine a spotlight on the differences between the business units. They improve the ability to adapt companywide approaches according to those differences. And they create an effective context for motivating performance improvement. But the more you free up the parts to act independently in pursuit of their own performance, the more your business unit managers cite "accountability" as a defense against the "interference" that managing synergy requires. They are quick to equate accountability (being responsible for outputs) with authority (having decision rights over inputs) and to equate authority with possession (running their inputs themselves).

These six traps are the unintended side effects of sensible management practices. They are as prevalent as the practices that give rise to them, and their prevalence ex-

plains why the batting averages are so low for most companies across the three tensions. The common factor behind the bad numbers is that managers tend to use ineffective management tools to focus on only one side of tension, and, as we've seen, creating better performance for one objective creates collateral damage to a company's ability to perform on other objectives. So what should companies do instead? Rather than use these tools to manage one or the other objective in a tension, the answer is to focus on the common bond that can unite the competing objectives.

Strengthening the Common Bond

If the common bond underlying a tension is ignored, good performance on one objective will inevitably lead to poor performance on the other. But if it is nurtured, the both objectives within a tension can be achieved at the same time.

Customer benefit: The common bond between profitability and growth. Customer benefit is the reward that customers receive through their experience of a product or service. It varies by customer and by context. The primary benefit of a mobile phone for one person might be feeling secure in the event of a breakdown; for another, it might be more akin to that of a fashion accessory. If a product has high customer benefit, customers will be willing to share a greater burden of making it profitable for the company. They are likely to consent to a high price for a high benefit; they will be happy to do some of the marketing and advertising to new customers for you through word-of-mouth recommendations; you will not need to persuade them so aggressively to keep buying. High customer benefit usually means higher market share, which in turn brings greater opportunities for capturing economies of scale. Without high or increasing customer benefit, the only way to acquire and retain new customers is for the company to keep paying all such costs itself. Growth based on customer benefit is clearly more likely to be compatible with profitability. What's more, reducing the costs that are unnecessary for improving customer benefit—"bad costs"—will deliver higher profitability without damaging growth.

Different leaders have adopted different tactics to keep their companies' focus squarely on customer benefit. After the 2003 acquisition of the Adams confectionery business, Cadbury Schweppes CEO Todd Stitzer asked the team to give him a strategy to grow the market rather than just the company's market share. Thinking about market growth makes you look to competitors; asking about market benefit makes you look to the fundamental customer benefit of the category. Cadbury used this approach in the U.S. chewing gum market to develop a product development and marketing strategy that would deliver new customer benefits beyond breath freshening, for example,

teeth whitening, stain prevention, and cavity repair. It also stretched the market by introducing new fruit flavors that offered benefits more akin to other confectionery categories. This has boosted market innovation and growth rates, with higher consumption and higher price points—a combination indicating more consumer benefit. Meanwhile, Cadbury's share has grown five percentage points.

All the leaders we spoke to emphasized the importance of excising bad costs, such as those identified by Gillette, on a continuous basis. When he was chief executive of Barclays, Matt Barrett (now chairman) would ask a business to disaggregate its economic profits by product line, customer group, channel, and geography. He would also request more granular detail within each of those dimensions until managers found areas in which the company was losing money. "The problem was, when I first saw the numbers, everything looked profitable. The charts came back with everything over the line. So I told them to keep going until they found something negative. We found some real opportunities that way."

Sustainable earnings: The common bond between short and long term. Given the external pressures for immediate results and the internal pressures for project funding and investment spending, the short-term/long-term tension accounted for the majority of "share of voice" in our discussions with CEOs. The way to resolve this tension, we found, is to focus on sustainable earnings. Sustainable earnings are not borrowed from the future by cutting necessary long-term investment or borrowed from the past by exploiting a business model that is past its time or loaned to the future in the form of excess investment. They are repeatable. If the management of results for today and investment for tomorrow is designed to grow sustainable earnings, then companies will be much more likely to avoid unnecessary choices between the short and long term.

In a cyclical industry with one of the lowest short-term/long-term batting averages (28%), oil giant BP has scored 40%. Consistent with that, since 1995, its 13% average annual TSR has beaten the sector by four percentage points, a huge number when applied to the scale of its industry and the companies that compete in it. According to CEO John Browne, "The first thing we think about is the overall value generation of all investments. Having considered that, we then move on to the timing of investments. It would be value destroying to start with the timing." BP uses a "control matrix" in its effort to avoid under- and overinvestment across the cycle. Browne amplifies: "We look at gross margin, operating expenditure, spending on safety and integrity, revenue expenditure, overhead, and capital expenditures down the side [of the matrix] and different control mechanisms across the top, including oil prices. This gives us the set of oil prices and refining margins we should consider along with our overall capacity for investment."

As a result, BP has largely ducked a common tendency of large businesses to overinvest during good times and underinvest during bad times. For most oil companies, capital expenditure tracks current oil prices. But when the price of oil fell to \$10 a barrel in the mid-1990s and many expected it to fall further, BP massively increased capital expenditures on exploration and production. Now, with money from high oil prices pouring in, Browne has maintained a steady pace of capital expenditure and is continuing to put pressure on costs. BP's judgment has not been perfect. It assumed—incorrectly, as it turned out—that refining would be an unattractive business and therefore invested less than competitors did. But BP's discipline is the impressive point.

Another way to reduce tension between the short term and the long is to spend more time considering what separates them: the medium term. Barclays chairman Matt Barrett and its CEO, John Varley, replaced the traditional single-year and five-year planning horizons with three time frames: long-term direction, short-term priorities, and medium-term themes. According to Varley, "The short term focuses minds on the results that will build a track record with investors and the long term on where you want to participate and the portfolio option: you are prepared to defend. It turned out that the medium-term themes for us centered on creating value for customers—sustaining franchise health."

Several leaders felt that companies can easily lose sight of sustainable earnings due to the targets they set for themselves. According to Gillette's Jim Kiltz, "If you achieve just above median performance year in and year out, you will be number one over five to ten years. If you seek to be number one year in and year out, you will do things that wreck the business. People get this wrong all the time."

Diagonal assets: The common bond between whole and parts. A company's diagonal assets are resources and capabilities that help the company act as both a single company and many different businesses at the same time. Diagonal assets can be tangible—a shared IT network, for instance—but the most powerful are usually intangible: for example, a sense of shared purpose and values that underpin a company culture. These assets foster a sense of connectedness between people in different parts of the organization, which is essential if any company is to be more than the sum of its parts. Lewis Campbell's new focus for Textron has been to prioritize three diagonal assets for the company: standardized business processes, a shared language and approach for making and executing strategic decisions, and a new pay system that values individual and collective performance.

Unless companies can build strong diagonal assets, efforts to create value through synergy will inevitably go awry. Suppose you planned to capture synergies by centralizing logistics. In theory, that should reduce those costs and also give business unit managers more time to focus

The Three Common Bonds

For each of the three tensions, there is a necessary ingredient that must be nurtured in order for the two objectives to act as complements rather than as rival forces. If this element is ignored, good performance on one objective will inevitably lead to poor performance on the other.

Tension	Common Bond	Questions Managers Should Ask to Nurture Bonds
Profitability versus growth	Customer benefit: The reward customers receive through their experience of choosing and using a product or service	<ul style="list-style-type: none"> What are the customer benefits of our products and services? How is this project or investment intended to grow customer benefit? What could we do to grow market size rather than just market share? Are we as tough on growing productivity in the good times as in the bad times? For which of our costs are our customers (most) willing to pay? Where are there bad costs and low customer benefits in our business? How does our scale generate customer benefits? How do our acquisitions create new or more customer benefits?
Short term versus long term	Sustainable earnings: Earnings that are not influenced by borrowing from the future (cutting long-term investment) or lending between time frames	<ul style="list-style-type: none"> What proportion of our current earnings are sustainable? What is our long-term outlook on the key variable in our industry? Do we think of our business boundaries by benefits or products? Does the corporate center have visibility into sustainable versus transitory earnings across the business units? Are we giving a clear line of sight to investors on sustainable earnings? What are our medium-term priorities—and how do they link to our shorter- and longer-term priorities? What level of earnings growth is just above median?
Whole versus parts	Diagonal assets: Capabilities and resources that help companies improve stand-alone business-unit performance and create corporate synergy at the same time	<ul style="list-style-type: none"> What are our diagonal assets, and what are we doing to strengthen them? Where could we standardize rather than centralize? What behavioral norms define our identity as a company? Do we have a compelling story about how we are going to win as a company? Can we better pair decentralization with centralization? What companywide processes should be cultivated? Can we use physical proximity as a diagonal asset?

on other activities for improving customer benefits where the units can add more value. But if the corporate center charges back the costs of logistics through an opaque transfer-pricing mechanism, or if the businesses suspect that the head of logistics is slacking on his job, then any benefit of a sharper business unit focus from centralization will be swallowed up in argument and mistrust. Shared logistics might well be a source of new synergy value. A

sharper management focus, trained on the more important points of leverage for the business unit, could be source of new stand-alone value. However, it takes diagonal assets in the form of trust and transparency to realize both types of value at the same time. The same is true of other kinds of synergy. A shared belief in a higher-order purpose can be an important diagonal asset. According to Andrew Cosslett, CEO of InterContinental Hotels, "People

need to know why we are here and how we are going to win. Asking them to be motivated by financial goals just doesn't cut it. They need a higher-order quest. Without a compelling story, leadership becomes exhortation."

Fostering diagonal assets allows companies to pair decentralization with centralization rather than choose one over the other. Companies might, for example, decentralize decision authority but at the same time centralize goals, culture, leadership development, and enterprise-wide standards for things like how strategies are developed and what "good" means with respect to strategies, execution, and performance. Carefully constructed, this can result in a common understanding of "how we do things around here" and a common sense of mission. Financial services group BBVA has recently looked to empower its regional businesses in Europe and the Americas and has decided, at the same time, to strengthen the group's central control in certain areas. According to José Ignacio Goirigolzarri, president and chief operating officer, "We come from a past of acting within a single harmonized model for going to market. There arrives a moment when you realize that increasing diversity will improve

Sometimes simple physical proximity is all that's needed to create a diagonal asset. Dow Jones's chairman, Peter Kann, recalls: "When I became publisher for the *Wall Street Journal Asia* early in my career, it was very siloed: News, production, ad sales, circulation never talked to each other, even though everything they did had an effect on each other. I was the first to bring together all of these into one room of a warehouse in Asia. It worked, and I brought this model back with me to the United States."

...

It is natural to want to focus on certain performance objectives rather than others, depending on how well a company is currently performing—growth over profitability, for example, or current earnings over long-term health. Yet our research tells us that emphasizing one performance objective at the expense of another—except in special cases such as start-ups, exits, or performance crises—is not the route to better performance. Good performance on one objective does not automatically result in good performance on others. If anything, the odds are in the other direction: It is easier to end up with "either" or "neither" than with "both." Furthermore, by prioritizing


Good performance on one objective does not automatically result in good performance on others. If anything, the odds are in the other direction.

performance." But today, two things make BBVA more than just the sum of the parts: its ability to recreate revenue synergies across the group by leveraging the company's brand and knowledge-sharing processes and its ability to derive cost synergies from four shared services: compliance and procedures, funding, IT, and people. "We will, if anything, be increasing our grip in these areas. The local CEO receives support and needs to be aligned with the Group on these. To make decentralization work, very strong leadership from the center is needed."

In a similar way, the U.S. health care company Cardinal Health complements the more traditional bottom-up planning process—whereby the company's plan is largely the sum of its business units' plans—with a top-down process that sets strategic direction for the company as a whole. The executive committee identifies a series of issues and opportunities that cross or transcend the business units, calling them "horizontals." For instance, generic products are an ongoing focal point for companywide (top-down) activities that complement and reinforce the efforts of any business within Cardinal for which generics are important.

between objectives, many companies end up swinging back and forth between them: 52% of executives in our survey said their companies swing from one objective to the other within at least one of the three tensions.

Our advice, therefore, is not to prioritize between objectives but to prioritize between tensions. Leadership teams should debate and carefully pick the right lead tension for their company. Then they should focus their organization's energies on strengthening the common bond that unites the two sides.

This is no easy task. The decision of which tension should be the lead is as much a matter of judgment as of analysis. And the three common bonds are hard to measure. You can't touch or feel them. What's more, apparently sensible management practices can weaken performance on the three common bonds. But no matter how difficult it is to do, working hard to strengthen the common bond in your company's lead tension is the only truly reliable route to improving performance for all your stakeholders. 

Reprint R9612C

To order, see page 165.