



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL  
UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**KARYA AKHIR**

**ANALISIS *THE THREE TENSIONS*  
UNTUK EVALUASI STRATEGI PERSAINGAN PADA  
PT KALBE FARMA Tbk. DAN PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk.**

Diajukan Oleh :

**WIDODO PRASETIO**

**0606148065**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER MANAJEMEN  
2008**



UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

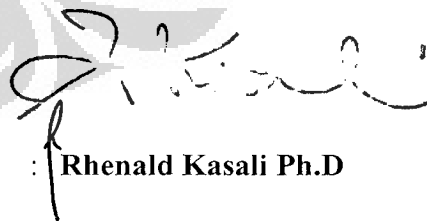
**TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR**

Nama : **Widodo Prasetio**  
Nomor Mahasiswa : **0606147560**  
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Judul Karya Akhir :

**Analisis "The Three Tensions" Untuk Evaluasi Strategi Persaingan pada  
PT KALBE FARMA Tbk. dan PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk.**

Tanggal ..... Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

  
: **Rhenald Kasali Ph.D**

Tanggal ..... Pembimbing Karya Akhir



: **Dr. Mohammad Hamsal**



## BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *KAMIS*, tanggal *08 MEI 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Widodo Prasetio

No. Mhs : 0606148065

Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan :

1. Dr. Albert Widjaja  
(Ketua)

2. Andi Muhammad Sadat, MM  
(Anggota 1)

3. Dr. Mohammad Hamsal  
(Anggota 2/ Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM  
Kepala Bagian Administrasi Akademik

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Widodo Prasetio  
No. Mahasiswa : 0606148065  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

**Analisis "The Three Tensions" Untuk Evaluasi Strategi Persaingan pada PT KALBE FARMA Tbk. dan PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk.**

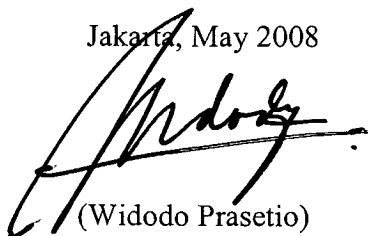
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

**Bapak Dr. Mohammad Hamsal, MSE, MQM, MBA**

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

Jakarta, May 2008



(Widodo Prasetio)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas segala berkat dan karuniaNya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan di Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis sangat menyadari bahwa karya akhir ini tidak dapat terlaksana dengan baik tanpa bantuan yang tulus dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

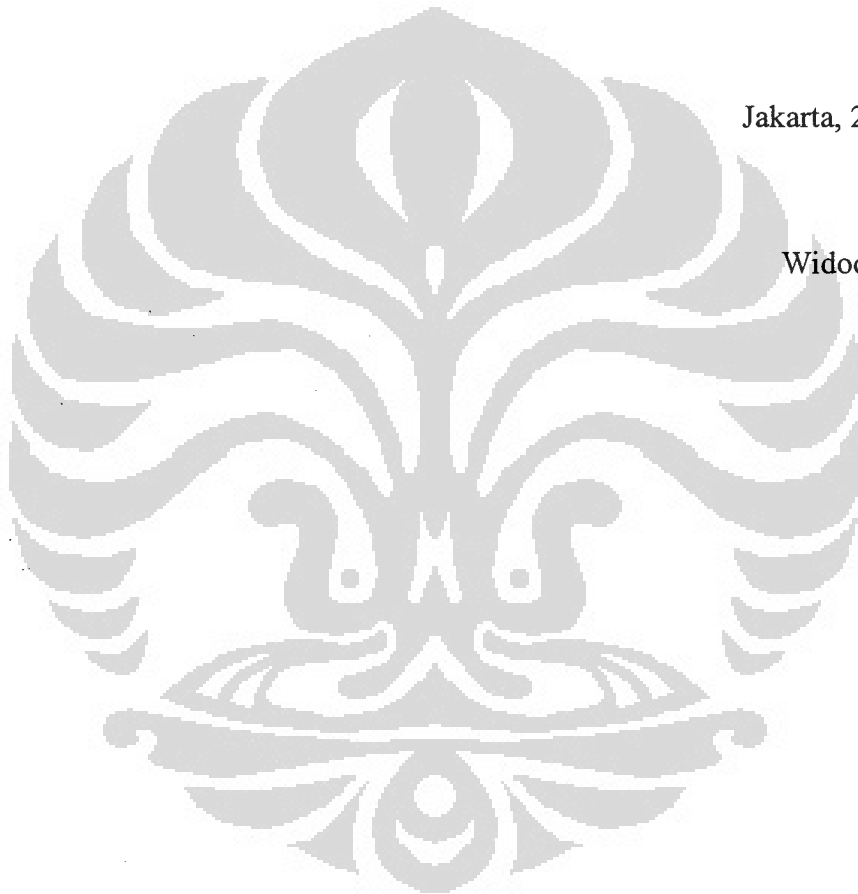
1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D, sebagai Direktur Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
2. Bapak Dr. Mohammad Hamsal, MSE, MQM, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah membimbing penulis selama penulisan karya akhir ini..
3. Seluruh dosen pengajar dan karyawan di Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
4. Keluargaku tercinta, bapak, ibu dan adik-adikku, serta bulik Prapti dan paklik Warno atas segala dukungan, kasih sayang dan doa yang tulus kepada penulis.
5. Tunanganku Shelly terkasih yang selalu memberikan dukungan, doa dan cinta kepada penulis.
6. Bapak Paroehoem H. Nasoetion yang telah membantu penulis untuk kesempatan interview dalam menganalisis *tension* di PT Tempo Scan Pacific, Tbk.
7. Mbak Berti dan mbak Inne atas bantuan, diskusi dan dukungan kepada penulis selama menyusun tugas akhir ini.

8. Teman teman MM-UI I06 dan KS 06 B khususnya Gaga, Ida, Rio, Lili, Bang Haji Sukma, , Mbak Iris dan Arif atas kebersamaan dan kerjasamanya selama kuliah di MM-UI.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih jauh dari sempurna. Namun demikian, semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan khususnya untuk pengembangan ilmu manajemen pengukuran kinerja dan strategi persaingan bisnis.

Jakarta, 21 May 2008

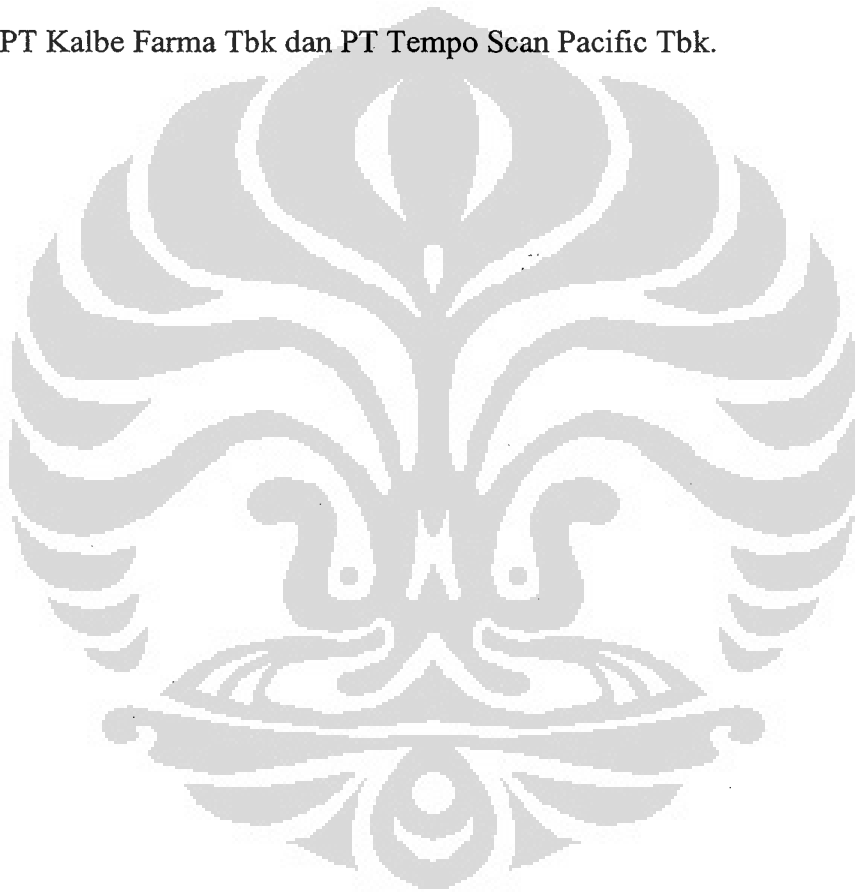
Widodo Prasetio



*average profitability versus growth* sebesar 0,5 , *today versus tomorrow* 0,7 dan estimasi *batting average whole and parts* 0,3. Melalui tiga sumber strategi pertumbuhan yaitu pertumbuhan internal, merger dan akuisisi serta diversifikasi usaha, Kalbe sangat baik dalam mengelola *tension today versus tomorrow* sehingga memiliki sumber – sumber pertumbuhan untuk kinerja di masa yang akan datang. Pertumbuhan dengan *customer benefit* yang unik, peningkatan efisiensi operasional dan konsolidasi di antara portofolio usahanya membuat Kalbe dapat mengelola *tension profitabilitas versus growth* yang ditunjukkan dengan *economic profit* dan *earning growth* positif dalam lima tahun terakhir.

Tempo Scan menerapkan strategi fokus pada *core business* dan konservatif dalam pengelolaan kapital maupun pengembangan usaha. Strategi tersebut membuat Tempo Scan rentan terhadap stabilitas pertumbuhan dan profitabilitas sehingga membuat Tempo Scan mengalami masalah dalam pengelolaan *tension today tomorrow* yang hanya mencatat skor *batting average* 0,3. Selama periode tersebut Tempo Scan masih dapat mengelola *profitabilitas versus growth* dengan skor *batting average* yang baik yaitu 0,6. Meski demikian level profitabilitas yang terus menurun dengan *economic profit* dan *earning growth negatif* dalam dua tahun terakhir mengindikasikan masalah dalam kontinuitas profitabilitas perusahaan. Masalah dalam pengendalian *tension today and tomorrow* disebabkan oleh pengelolaan *tension profitability versus growth*. Tempo Scan perlu fokus pada *business model* perusahaan, yang melihat apa yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan *value* bagi konsumennya dan bagaimana aktivitas perusahaan dikonfigurasi untuk mencapai hal tersebut. Dengan meningkatkan pertumbuhan *customer benefit* untuk produk dan jasa yang dihasilkan melalui strategi pertumbuhan yang tepat baik internal maupun akuisisi perusahaan lain, diharapkan Tempo Scan dapat kembali menjadi *driver* bagi pertumbuhan pasar dan memberikan profitabilitas yang menarik bagi Tempo Scan di industri farmasi yang terus bertumbuh.

Analisis lebih lanjut dengan melihat *slugging average* juga membuktikan bahwa rata – rata profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan laba serta kesinambungan laba dari Kalbe Farma lebih baik dibandingkan Tempo Scan. Kalbe menerapkan kebijakan *dividend payout ratio* yang lebih rendah dibanding Tempo Scan. Meskipun demikian, dari pengukuran TSR selama periode tersebut Kalbe mampu menghasilkan rata-rata TSR sebesar 152.14 % sedangkan Tempo Scan hanya mencatat TSR sebesar 146,00 %. Oleh karena itu dapat disimpulkan terdapat korelasi yang positif antara kualitas pengelolaan ketiga *tension* tersebut dengan TSR di PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk.





## EXECUTIVE SUMMARY

Performance evaluation using tension analysis is being used to evaluate the ability of company to overcome corporate cycle by analyze batting average score from the three tension. Those tension are tension profitability versus growth, today versus tomorrow, and whole versus parts. Generally, batting average is a measure of how often a company is able to achieve two performance objective at the same times in any given year.

Profitability is measured by economic profit, the growth is measured from revenue growth which is sales growth minus GDP growth. today performance is measured from earning growth, and tomorrow performance is measured from cumulative economic profit for the next five years. Tension whole and parts is the tension between improving the collection performance of the company as a whole and improving the individual performance of each unit. The quality of whole and parts tension management is estimated from company activities which improving performance of unit and whole company at the same year.

This thesis will analyze management quality for each tension from two public companies in pharmacy industry. They are PT Kalbe Farma Tbk (Kalbe) and PT Tempo Scan Pacific Tbk (Tempo Scan). This analysis is based on audited annual report in the last ten years (1997-2006). According to that tension analysis, will compare which company that has a good management of each tensions and the correlation with total shareholder return (TSR) from each company because batting average correlate closely with TSR.

Kalbe is a vertically integrated portfolio from packaging, pharmacy, healthy food, and distribution division. Meanwhile Tempo Scan has a related link portfolio which divided by pharmacy division, cosmetic and health product, and distribution. During the period, Kalbe has a high score on batting average profitability versus growth 0,5 and also on today versus tomorrow 0,7 and batting average estimate of whole and parts 0,3. Through three type of growth strategies : internal growth; merger and acquisition and business diversification,

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Pengukuran kinerja dengan menggunakan analisis *tension* ditujukan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mengatasi *corporate cycle* dengan mengukur *batting average* dari ketiga *tension* yaitu *tension profitability versus growth*, *today versus tomorrow* dan *whole versus parts*. *Batting average* secara umum mengukur seberapa sering perusahaan berhasil mengelola dua *tension* yang berlawanan pada saat yang bersamaan pada tahun yang sama.

Pengelolaan profitabilitas diukur dengan melihat *economic profit*, pertumbuhan diukur dari *revenue growth* yaitu pertumbuhan penjualan dikurangi dengan pertumbuhan GDP. *Today performance* diukur dari *earning growth* sedangkan *tomorrow performance* diukur dari *cumulative economic profit* untuk lima tahun ke depan. Kualitas pengelolaan *tension whole and parts* diestimasi dari aktivitas perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi sebagian satu unit bisnis dan perusahaan secara keseluruhan.

Tulisan ini akan menganalisis kualitas pengelolaan masing – masing *tension* dari dua emiten di industri farmasi yaitu PT Kalbe Farma Tbk ( Kalbe) dan PT Tempo Scan Pacific Tbk (Tempo Scan) berdasarkan laporan tahunan teraudit dalam sepuluh tahun terakhir (1997 – 2006). Dari analisis tersebut akan dibandingkan perusahaan mana yang dapat mengelola ketiga *tension* tersebut dengan baik beserta korelasinya dengan *total shareholder return (TSR)* dari masing – masing perusahaan. Terdapat korelasi yang erat antara *batting average* dengan TSR sehingga *batting average* dari tiap *tension* dipercaya dapat dijadikan *proxy* yang akurat dari TSR sebuah perusahaan.

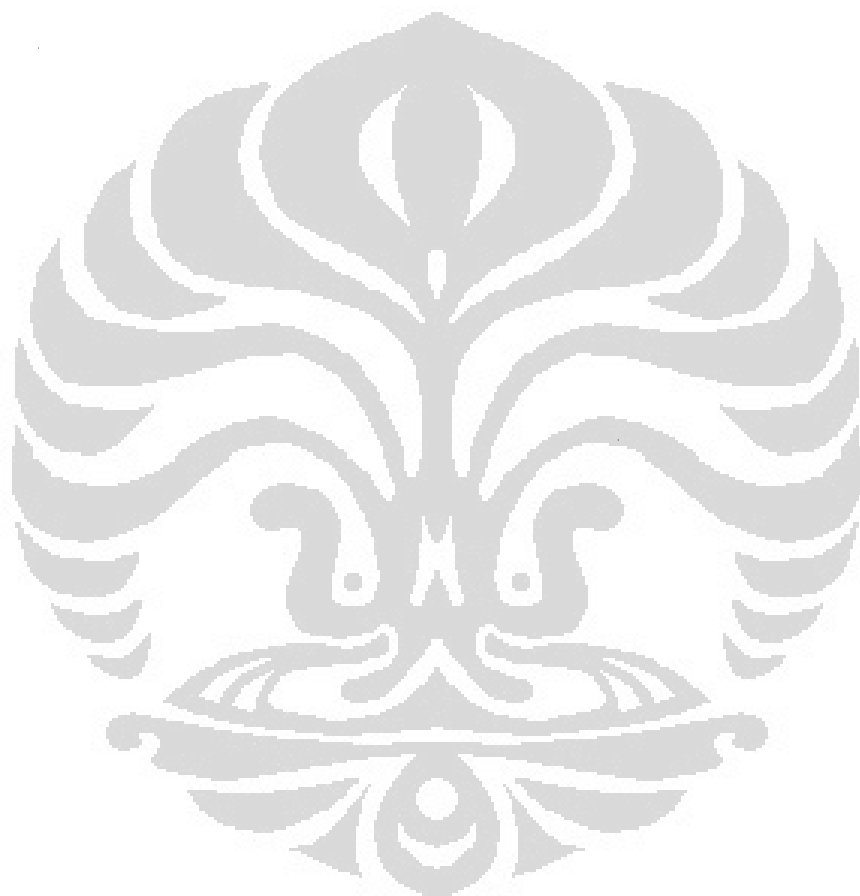
Kalbe memiliki portofolio yang terintegrasi secara vertikal, yaitu divisi *packaging*, farmasi, makanan kesehatan dan distribusi sedangkan Tempo Scan memiliki portofolio usaha yang tidak terintegrasi (*related linked diversification*) yaitu divisi farmasi, produk perawatan kesehatan dan kosmetika serta distribusi. Selama periode tersebut Kalbe mencatat skor *batting*

Kalbe shows a good management in tension today versus tomorrow. That achievement cultivates many source of growth for tomorrow performance. Growth with unique customer benefit, increasing of operational efficiency, and consolidation among its business portfolio are some of the factors that make Kalbe can also manage tension profitability versus growth which is showed by positive economic profit and earning growth in the last five years.

Tempo Scan strategy is focus on its core business and conservative in managing its capital and business development. Those strategy make Tempo Scan susceptible in sustainability of growth and profitability. This condition bring Tempo Scan face the problem with tension today versus tomorrow that represent by its low batting average score (0,3). During that period Tempo Scan can manage profitability versus growth with a good batting average score (0,6). Nevertheless, decreasing of profitability level with negative economic profit and earning growth in the last two years indicate problem in sustainability of company profitability. The problem in tension today and tomorrow management is caused by management of tension profitability versus growth. Tempo Scan need to focus on company business model in order to grow customer benefit and shrink bad costs and how the configuration of company activities is created to reach those purpose. By increasing the growth of customer benefit for product and services through correct growth strategy either internally or acquisition of other company in related business, hopefully Tempo Scan will be a driver for market growth and give interesting profitability in pharmacy industry.

Further analysis using slugging average can indicate the average of profitability, sales growth and profit and also profit sustainability of Kalbe Farma is better than Tempo Scan has. Kalbe dividend payout ratio is lower than Tempo Scan. Nevertheless, from measurement of TSR during that period prove that Kalbe is able to achieve average TSR 152.14 %, meanwhile Tempo Scan only can make average TSR 146,00 %. In conclusion,

there is a positive correlation between management quality of that three tensions and TSR in PT Kalbe Farma Tbk and PT Tempo Scan Pacific Tbk.



## DAFTAR ISI

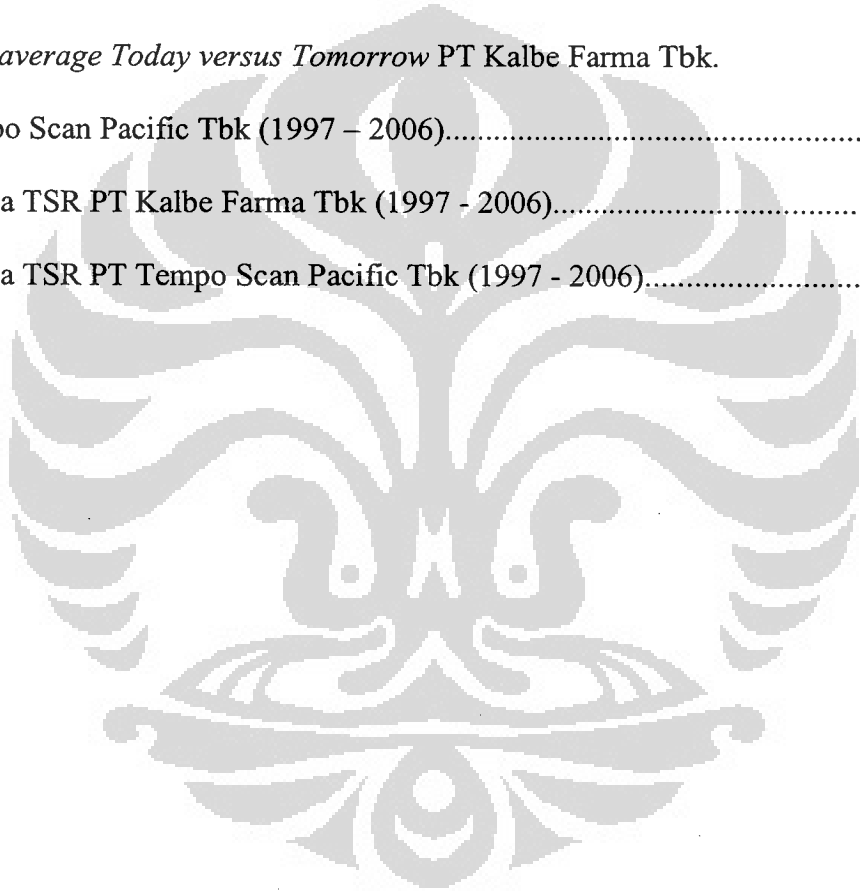
	KATA PENGANTAR.....	i
	EXECUTIVE SUMMARY.....	iii
	DAFTAR ISI.....	ix
	DAFTAR TABEL.....	xii
	DAFTAR GAMBAR.....	xiii
	DAFTAR GRAFIK.....	xiv
<b>BAB I</b>	<b>PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1	Latar Belakang.....	1
1.2	Tujuan Penulisan.....	5
1.3	Metode Analisis dan Pembatasan Masalah.....	5
1.4	Sistematika Penulisan.....	7
<b>BAB II</b>	<b>TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>10</b>
2.1	Strategi dan Pengukuran Kinerja.....	10
2.2	Analisis Industri.....	10
2.3	Strategi Pertumbuhan.....	12
2.4	Strategi Korporasi.....	14
2.5	Model <i>Three Tension</i> .....	15
2.5.1	<i>Three Tension and Corporate Cycle</i> .....	16
2.5.2	<i>Tension Profitability versus Growth</i> .....	17
2.5.3	<i>Tension Today versus Tomorrow</i> .....	20
2.5.4	<i>Tension Whole versus Parts</i> .....	22
2.5.5	<i>Lead Tension</i> .....	24
2.5.6	<i>Batting Average</i> .....	26
2.5.7	<i>Slugging Average</i> .....	27
2.5.8	<i>Common Bond</i> .....	28

<b>BAB III</b>	<b>PROFIL PERUSAHAAN.....</b>	<b>30</b>
3.1	Industri Farmasi Indonesia.....	30
3.1.1	Kompetensi Inti.....	30
3.1.2	Sumber Pertumbuhan Industri.....	31
3.1.3	Risiko Usaha.....	32
3.1.4	<i>Market Share</i> .....	33
3.2	PT Kalbe Farma Tbk.....	35
3.2.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	35
3.2.2	Produk dan Lini Bisnis Perusahaan.....	36
3.2.2.1	Divisi Farmasi.....	37
3.2.2.2	Divisi Makanan Kesehatan.....	38
3.2.2.3	Divisi Kemasan.....	38
3.2.2.4	Divisi Distribusi.....	38
3.3.	PT Tempo Scan Pacific Tbk.....	39
3.3.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	39
3.3.2	Produk dan Lini Bisnis Perusahaan.....	40
3.3.2.1	Divisi Farmasi.....	40
3.3.2.2	Divisi Perawatan Kesehatan dan Kosmetika.....	40
3.3.2.3	Divisi Distribusi.....	41
<b>BAB IV</b>	<b>PEMBAHASAN.....</b>	<b>42</b>
4.1	<i>Tension Profitability versus Growth</i> .....	42
4.1.1	PT. Kalbe Farma Tbk.....	42
4.1.1.1	<i>Growth</i> .....	42
4.1.1.2	<i>Profitability</i> .....	45
4.1.1.3	<i>Batting Average Profitability versus Growth</i> .....	48
4.1.2	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.....	51
4.1.2.1	<i>Growth</i> .....	51
4.1.2.2	<i>Profitability</i> .....	54
4.1.2.3	<i>Batting Average Profitability versus Growth</i> .....	56

4.1.3	<i>Slugging Average Profitability versus Growth</i> .....	58
4.2.	<i>Tension Today versus Tomorrow</i> .....	59
4.2.1	PT. Kalbe Farma Tbk.....	59
4.2.2	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.....	63
4.2.3	<i>Slugging Average Today versus Tomorrow</i> .....	65
4.3	<i>Tension Whole versus Parts</i> .....	67
4.3.1	PT. Kalbe Farma Tbk.....	67
4.3.2	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.....	71
4.4	<i>Lead Tension</i> .....	72
4.4.1	PT. Kalbe Farma Tbk.....	72
4.4.2	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.....	73
4.5	<i>Batting Average dan TSR</i> .....	76
5	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	80
5.1	<b>Kesimpulan</b> .....	80
5.2	<b>Saran</b> .....	82
5.3	<b>Penelitian Lanjutan</b> .....	85
	<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	86
	<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

1.1. Metode Analisis Tension .....	6
2.1. Level dan Type Diversifikasi Usaha .....	14
4.1. <i>Slugging average Profitability versus Growth</i> PT Kalbe Farma Tbk. dan Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006).....	59
4.2. <i>Slugging average Today versus Tomorrow</i> PT Kalbe Farma Tbk. dan Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006).....	66
4.3. Rata – rata TSR PT Kalbe Farma Tbk (1997 - 2006).....	77
4.4. Rata – rata TSR PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 - 2006).....	77





## DAFTAR GAMBAR

2.1 Model Lima Kekuatan Persaingan .....	11
2.2 <i>Corporate Cycle</i> .....	16
2.3 <i>Tension Profitability &amp; Growth</i> .....	18
2.4 <i>Tension Today &amp; Tomorrow</i> .....	21
2.5. <i>Tension Whole &amp; Parts</i> .....	23
3.1. Pertumbuhan Industri Farmasi Indonesia .....	31
3.2. <i>Market Share</i> Industri Obat Resep .....	34
3.3. <i>Market Share</i> Industri OTC.....	34
4.1. Portofolio bisnis Kalbe setelah proses konsolidasi tahun 2005.....	68
4.2. Analisis BCG terhadap portofolio Kalbe dan Tempo Scan (2005).....	75

## DAFTAR GRAFIK

4.1	Pertumbuhan Penjualan Bersih PT Kalbe Farma Tbk. (1997 – 2006).....	43
4.2	Profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006).....	46
4.3	TATO dan Total Asset to Equity Ratio PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006)....	47
4.4	<i>Batting average profitability versus growth</i>	
	PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006).....	49
4.5	Pertumbuhan Penjualan Bersih PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006)....	52
4.6	Profitabilitas PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006).....	55
4.7	TATO dan <i>Total Asset to Equity Ratio</i>	
	PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006).....	55
4.8	<i>Batting average profitability versus growth</i>	
	PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006).....	57
4.9	<i>Batting average today versus tomorrow</i>	
	PT Kalbe Farma Tbk. (1997 – 2006).....	61
4.10	<i>Batting average today versus tomorrow</i>	
	PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006).....	63
4.11	Skor <i>batting average</i> dan <i>total shareholder return</i> (TSR).....	78

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam rangka memenangkan persaingan bisnis dan mencatat kinerja yang baik secara berkelanjutan diperlukan penguasaan terhadap banyak faktor yang memegang peranan penting dalam menentukan sukses tidaknya sebuah perusahaan dalam suatu industri tertentu. Keberhasilan sebuah perusahaan sangat ditentukan oleh pemilihan industri atau set industri tempat bersaing, strategi pemosisian untuk bersaing dengan kompetitor dan cara menciptakan sinergi antar lini bisnis. Untuk tetap memimpin, perusahaan harus selalu mampu melakukan analisis yang tajam serta tepat terhadap perubahan dan dinamika lingkungan industri perusahaan tersebut yang terus berubah cepat. Perusahaan yang berhasil dapat menarik sumber daya finansial dan non finansial dari lingkungannya dan menggunakannya untuk menciptakan keunggulan bersaing yang akan memberikan nilai bagi seluruh stakeholder.

Perusahaan-perusahaan terkemuka seperti Nokia, BMW, General Electric, Coca-Cola, Nestle dan Microsoft mampu terus tumbuh dan tetap memimpin di depan dengan tingkat profitabilitas dan *total shareholder return (TSR)* di atas rata-rata industrinya. Di Indonesia, selain kinerja konsisten yang ditunjukkan oleh pemimpin pasar seperti Astra, BCA, RCTI, Unilever dan Nestle, dapat dilihat juga bagaimana sepak terjang Yamaha, Bukopin, Trans TV mampu memberikan ancaman serius bagi masa depan perusahaan-perusahaan tersebut ke depan.

Di sisi lain, perusahaan-perusahaan mapan seperti Xerox, Kodak, PanAm dan Ericsson, bisa kehilangan posisinya sebagai pemimpin pasar bahkan sebagian kini hanyalah cerita kegagalan perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di industrinya masing –

masing karena tidak cepat dalam membaca dan mengantisipasi perubahan di lingkungan bisnis. Menarik bila di kaji lebih dalam analisis strategi dari fenomena tersebut untuk dapat diperoleh pelajaran yang berharga untuk dapat mengelola sebuah strategi perusahaan agar tetap memiliki daya saing yang berkelanjutan di lingkungan yang dinamis. Analisis strategi umumnya meliputi analisis karakteristik industri, analisis strategi bersaing dan analisis strategi korporasi. Perusahaan dengan tingkat *return* di atas rata-rata adalah perusahaan yang berada di industri yang menarik, dapat selalu dapat memperbaharui sumber daya atau kapabilitas organisasinya dan menghasilkan produk atau jasa yang bernilai.

Konsep dalam ilmu manajemen terus berkembang sebagai alat bantu bagi perusahaan untuk melakukan proses pemindaian terhadap lingkungan dan memenangkan persaingan melalui formulasi strategi yang tepat dan implementasikan strategi yang dibuat secara efektif. Berbagai metode dikembangkan agar para praktisi bisnis dapat dengan tepat mendiagnosa dan mengidentifikasi permasalahan yang dihadapi oleh perusahaannya secara komprehensif dan efektif. Beberapa konsep dalam perencanaan strategis bisnis terus dikembangkan untuk hal tersebut diantaranya ialah *Balanced Scorecard* dan *Strategic Diamond Model*. Untuk meningkatkan efisiensi operasional dalam manajemen operasi berkembang konsep *just in time outsourcing*, *integrated supply chain* sampai *e-commerce*. Semua *tools* tersebut ditujukan untuk menjamin perusahaan tetap memiliki sumber daya terbaik, produk dan service terbaik dan *return* terbaik sehingga dapat selalu kompetitif dan muncul sebagai pemenang di tengah persaingan yang semakin ketat.

Meski demikian, ternyata hanya sedikit perusahaan saja yang selalu konsisten dalam mencapai kinerja yang memuaskan. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki *viability* yang sangat baik dengan *sustainability earning* dan TSR di atas rata-rata. Tentunya setiap perusahaan di setiap industri yang berbeda membutuhkan *key success factor* yang berbeda dan khas untuk mencapainya. *Key success factor* tersebut dapat berupa strategi yang cocok untuk suatu situasi data perusahaan tersebut beroperasi, model bisnis yang fleksibel,

kepemilikan sumberdaya, *capital* maupun dan kompetensi yang unik dan bernilai. Meski demikian, hal-hal tersebut tidak bisa menjamin sebuah perusahaan dapat memiliki konsistensi kinerja yang memuaskan dalam suatu periode waktu tertentu dibandingkan dengan rata-rata kinerja di industrinya bila perusahaan tidak selalu menyesuaikan dengan perubahan lingkungan pasar atau tekanan persaingan. Hal tersebut menjadi tantangan bagi para peneliti dan praktisi bisnis untuk terus berusaha mencari ukuran dari keberhasilan pengelolaan perusahaan yang berkelanjutan.

Mengingat pentingnya ukuran TSR bagi penilaian sebuah perusahaan, beberapa rasio keuangan dipilih untuk dijadikan sebagai *proxy* dari TSR tersebut seperti *revenue growth*, *economic profit margin*, *earning growth*, *Price to Earning (P/E) ratio*, *Return on Capital* dan beberapa kombinasi dari beberapa rasio tersebut seperti metode valuasi terhadap perusahaan dengan melihat *expected earning* perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Rasio-rasio tersebut dapat mengestimasi nilai TSR dalam jangka pendek. Untuk dapat melihat keseimbangan strategi perusahaan dalam menghasilkan TSR dalam jangka pendek dan jangka panjang, dikembangkan ukuran yang dapat mengukur kinerja perusahaan dan keseimbangan strategi yang dapat menjaga konsistensi kinerja tersebut dalam jangka panjang. Keseimbangan strategi tersebut dapat dilihat dari seberapa baik perusahaan mengelola tiga kepentingan (*tension*) yang umumnya dihadapi, yaitu *tension profitability vs growth*, *today vs tomorrow* dan *whole vs part*.

Setiap bisnis pasti akan berhadapan dengan kepentingan meraih profitabilitas atau pertumbuhan, kepentingan sekarang atau masa depan dan berfokus pada kepentingan keseluruhan perusahaan atau fokus pada lini bisnis tertentu yang menjadi bagian perusahaan. Semua kepentingan tersebut saling berkaitan satu sama lain. Fokus pada salah satu dari hal tersebut akan mengurangi konsentrasi pada aspek lainnya. Keberhasilan dalam pengelolaan satu *tension* akan memudahkan pencapaian *tension* yang terkait, sebaliknya

kegagalan dalam mengelola *tension* akan mempengaruhi kinerja *tension* lainnya. Oleh karena itu, bila perusahaan dapat dengan tepat sejak awal mengidentifikasi prioritas *tension* yang harus diambil sesuai sumberdaya, kompetensi dan kondisi lingkungan bisnisnya maka keseluruhan *tension* tersebut akan dapat dikelola dengan baik.

Kebanyakan ukuran yang dijadikan *proxy* dari pengukuran kinerja memiliki dua sisi yang saling berlawanan dan hal tersebut seringkali membawa perusahaan pada berbagai kompromi. Kompromi berarti mengorbankan sesuatu (*cost*) untuk menghasilkan (*benefit*) di sisi lainnya. Dodd dan Favaro (2007) mengatakan bahwa kinerja yang hebat membutuhkan sesuatu yang lebih dari kompromi. Kinerja yang hebat harus datang tanpa beberapa pengorbanan di sisi lainnya, dan harus dihasilkan tanpa konsesi. Kinerja yang hebat bukanlah produk dari keputusan terbaik tetapi dihasilkan dari proses penentuan pilihan yang tepat atau menghindari pilihan yang tidak diperlukan sejak awal.

Untuk mengukur keberhasilan pengelolaan *tension* tersebut dikembangkan konsep *batting average*. *Batting average* terbukti memiliki korelasi yang erat dengan TSR. Meski bukan ukuran yang langsung dapat memprediksi jumlah keuntungan yang akan diperoleh shareholder, tetapi dengan skor *batting average* yang tinggi kita memperoleh suatu ukuran bahwa sebuah perusahaan dapat mengelola *tension* terkait dengan baik dan perusahaan tersebut akan memiliki konsistensi TSR selama periode waktu yang cukup panjang. Untuk memperbaiki kualitas pengelolaan dari masing – masing *tension*, perusahaan harus memperhatikan *common bond* dari tiap *tension*. Pemilihan prioritas *tension* yang tepat dan pengelolaan masing-masing *common bond* dari *tension* tersebut menjadi kunci keberhasilan bagi beberapa perusahaan yang sukses di industri masing-masing.

Dalam penelitian ini akan dilakukan evaluasi terhadap bagaimana strategi persaingan dari dua perusahaan publik di industri farmasi, yaitu PT Kalbe Farma Tbk. dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. dengan menggunakan metode analisis *three tension*. Dengan evaluasi tersebut diharapkan dapat dianalisis bagaimana perbedaan strategi persaingan yang

diterapkan kedua perusahaan yang berimplikasi pada kinerja kedua perusahaan seperti pencapaian tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan penguasaan pasar, portofolio produk dan TSR selama periode waktu tertentu.

## 1.2 Tujuan Penulisan

Tulisan ini ditujukan untuk mengevaluasi kinerja yang berkesinambungan dengan menggunakan analisis *three tension*. Tujuan yang diharapkan diperoleh dari evaluasi tersebut adalah :

- a. Dapat mengevaluasi kualitas pengelolaan *tension* di PT Kalbe Farma Tbk. dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. dengan mengukur skor *batting average* dan *slugging average* untuk masing – masing *tension*.
- b. Dapat menganalisis dan mengidentifikasi strategi persaingan yang dilakukan oleh masing – masing perusahaan berdasarkan metode analisis *tension*.
- c. Mengevaluasi kesinambungan kinerja dari masing – masing perusahaan.
- d. Dapat mengidentifikasi dan memberikan rekomendasi atas pemilihan *lead tension* yang tepat, pemilihan *common bond* yang sesuai dan formulasi strategi bersaing untuk menghasilkan kinerja yang berkesinambungan di kedua perusahaan tersebut.
- e. Dapat mengevaluasi korelasi dari kualitas pengelolaan *tension* dengan TSR kedua perusahaan tersebut.

## 1.3 Metode Analisis dan Pembatasan Masalah

Penulisan ini akan menganalisis pengelolaan *tension* di PT Kalbe Farma Tbk. dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. dan selama 10 tahun, yaitu antara periode tahun 1997 – 2006. Pengelolaan *tension* dilakukan dengan analisis terhadap laporan keuangan teraudit dari kedua perusahaan tersebut antara tahun 1997 – 2006 dan mengukur *batting average* dari masing – masing *tension* selama periode tersebut.

**Tabel 1.1. Metode Analisis *Tension***

NO	TENSION	PARAMETER ANALISIS
1.	<i>Profitability versus Growth</i>	<p><i>Profitability : Positive Net Economic Profit</i></p> <p><i>Growth : Positive Revenue (Net Sales) Growth</i></p> <p><i>Batting Average : Persentase jumlah tahun dimana tercapai positive net economic profit dan positive revenue growth secara bersamaan dalam 10 tahun</i></p>
2.	<i>Today versus Tomorrow</i>	<p><i>Today : Net Economic Profit</i></p> <p><i>Tomorrow : Cummulative Economic Profit in next five years</i></p> <p><i>Batting Average : Persentase jumlah tahun dimana tercapai positive net economic profit dan positive cumulative economic profit dalam 5 tahun ke depan secara bersamaan dalam 10 tahun</i></p>
3.	<i>Whole versus Parts</i>	<p><i>Whole : Peran korporat bagi bisnis unit (Vertical value added) dan sinergi antar bisnis unit (horizontal value added).</i></p> <p><i>Parts : Fokus korporat terhadap satu bisnis unit tertentu dan tidak berfokus pada keseluruhan bisnis dan sinergi antar bisnis unit.</i></p> <p><i>Batting Average : Persentase jumlah tahun dimana perusahaan memiliki market value lebih tinggi dari total penjumlahan market value dari semua unit bisnis.</i></p> <p>Modifikasi Penghitungan <i>Batting average</i> : Persentase jumlah tahun dimana aktivitas korporat memberikan keuntungan bagi bisnis unit dan perusahaan secara keseluruhan</p>

Sumber : Dodd dan Favaro, (2007)



Analisis pengelolaan *tension* di PT Kalbe Farma Tbk. dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. dievaluasi dengan menggunakan konsep dan metode yang dikembangkan oleh Dodd dan Favaro (2007). Konsep dan metode analisis *tension* tersebut dilakukan dengan mengukur beberapa parameter sesuai dengan Tabel 1.1. Untuk analisis *tension whole versus parts*, karena keterbatasan dalam pengukuran market value dari masing – masing unit bisnis, maka dilakukan analisis kualitatif dengan mengevaluasi manfaat aktifitas perusahaan setiap tahun terhadap perusahaan dan unit bisnis. Perusahaan diduga mencatat skor *batting average whole versus parts* bila aktivitas yang dilakukan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan secara keseluruhan maupun unit bisnisnya.

#### **1. 4. Sistematika Penulisan**

Tulisan ini terdiri dari lima bab yaitu pendahuluan, tinjauan pustaka, riwayat/sejarah perusahaan, pembahasan serta kesimpulan dan saran. Sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut :

#### **BAB I           PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang penulisan, tujuan penulisan, pembatasan masalah yang dianalisis serta penentuan perusahaan dan periode evaluasi terhadap pengelolaan *tension* di kedua perusahaan.

#### **BAB II          TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan menyajikan landasan teori tentang tiga hal utama yaitu analisis industri dan strategi bersaing yang berkelanjutan, evaluasi kinerja dengan analisis *tension* dan metode pengukuran TSR.

Teori analisis industri akan membahas beberapa strategi bersaing perusahaan, siklus industri, strategi pertumbuhan, strategi pengelolaan korporasi dan model *analisis three tension* yang dikembangkan oleh Dodd dan Favaro (2007). Evaluasi kinerja dengan analisis *tension* akan

menjelaskan konsep dari model analisis *tension*, *batting average* dan pengukurannya untuk masing-masing *tension*, *trap* yang dihadapi perusahaan dalam mengelola *tension* dan *common bond* untuk masing – masing *tension*.

### **BAB III PROFIL PERUSAHAAN**

Bab ini akan menjelaskan tentang karakteristik industri farmasi yaitu daya tarik industri dengan pendekatan analisis *five forces*, profil kedua perusahaan yang meliputi sekilas sejarah perusahaan, posisi bersaing mereka, *market share* masing-masing perusahaan di industri farmasi, segmentasi pasar di industri farmasi, sumberdaya dan kompetensi kedua perusahaan, portofolio lini bisnis dan produk yang dimiliki kedua perusahaan serta pergerakan nilai saham dan dividen kedua perusahaan antara tahun 1997 – 2006.

### **BAB IV PEMBAHASAN**

Bab ini akan membahas mengenai kualitas pengelolaan ketiga *tension* di masing - masing perusahaan. Kualitas pengelolaan *tension* dilihat dengan menghitung skor *batting average* dari masing - masing *tension* antara 1997 – 2006. Analisis selanjutnya akan dilakukan evaluasi terhadap masalah *tension dan trap* yang dihadapi oleh masing – masing perusahaan. Analisis masalah dilakukan dengan melihat skor *batting average* untuk ketiga *tension*, strategi dan kinerja operasional perusahaan melalui laporan tahunan perusahaan dan catatan atas laporan keuangan teraudit selama periode tersebut serta evaluasi langsung melalui interview dengan perwakilan kedua perusahaan tersebut. Analisis berikutnya akan melihat korelasi dari skor *batting average* dari ketiga *tension* dengan TSR selama periode 1997 - 2006.

## BAB V

## KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini akan menutup tulisan dengan kesimpulan dan saran. Kesimpulan akan merangkum kualitas dan masalah dalam pengelolaan ketiga *tension* di masing - masing perusahaan dan prioritas *tension* yang dihadapi. Saran yang diberikan berupa rekomendasi atas prioritas *tension* yang sebaiknya dipilih oleh masing – masing perusahaan beserta *common bond* dan strategi perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang berkelanjutan sesuai sumberdaya yang dimiliki dan persaingan yang dihadapi.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Strategi dan Pengukuran Kinerja

Menurut Porter dalam Kluyver & Pierce (2007, p.79), strategi bersaing perusahaan secara generik terbagi dua yaitu *low cost* dan *differensiasi*. Strategi *low cost* dapat dibagi berdasarkan target marketnya. Jika perusahaan yang memilih strategi *low cost* dengan target market yang luas, maka strategi *low cost* ditujukan untuk mencapai *cost leadership* sedangkan bila ditujukan pada target market terbatas dan khusus maka strategi tersebut ditujukan agar tercapai *cost focus*. Begitu juga dengan strategi *differensiasi* dapat dibagi berdasarkan target pasarnya menjadi *differentiation* dan *differentiated focus strategy*.

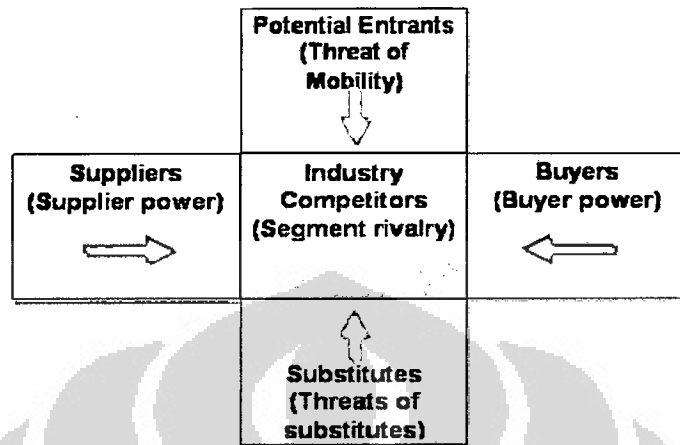
Untuk dapat menghasilkan kinerja yang diinginkan, dibutuhkan formulasi dan implementasi strategi yang baik. Strategi diimplementasikan melalui manajemen kendali, struktur organisasi, manajemen sumberdaya manusia dan pembentukan kultur perusahaan yang tepat (Anthony & Govindarajan, 2007).

Implementasi strategi membutuhkan suatu proses manajemen mulai dari mengidentifikasi sumberdaya, memperoleh sumberdaya dan mengalokasikannya untuk membangun kapabilitas, membangun kultur yang diinginkan hingga membangun *support system* yang diperlukan. Tujuan dari semua aktivitas tersebut adalah sinergi antara sumberdaya, kapabilitas dan strategi yang dipilih melalui dua aktivitas utama yaitu untuk menutup *gap capability* dan mengelola fokus strategi (Kluyver & Pearce, 2007).

#### 2.2 Analisis Industri

Industri adalah sekumpulan perusahaan yang bersaing secara langsung di pasar. Batasan pasar dapat berupa produk, perusahaan, korporasi atau bisnis unit, regional atau global. Dimensi industri bisa berupa produk, *customer*, geografi atau tahapan rantai produksi

model *Five forces* Porter yang menjelaskan bahwa posisi bersaing para pemain di suatu industri dipengaruhi oleh tekanan persaingan di antara pemain industri, supplier, konsumen, pesaing baru dan produk substitusi.



**Gambar 2.1 Model Five Forces Porter**

Sumber : *Competitive Strategy : Techniques for analyzing industries and competitors* by Michael E. Porter di dalam *Strategy : A View from the Top*, Kluyster dan Pearce, 2007, p. 44

Kelebihan model tersebut adalah dapat menjelaskan daya tarik dari suatu industri. Model tersebut juga dapat menjelaskan bagaimana perubahan tekanan dari masing-masing *force* pada setiap tahapan siklus produk. Kelemahan dari model tersebut ialah tidak dapat menjelaskan dinamika persaingan. Model tersebut hanya memotret kelima *forces* tersebut pada suatu waktu tetapi tidak menggambarkan perubahannya. Selain itu model ini juga hanya mengasumsikan para pemain industri selalu saling menjatuhkan atau melakukan tekanan terhadap pemain baru, pemasok dan pesaing, padahal terkadang para pemain industri melakukan koalisi atau kooptasi untuk bertahan dalam persaingan di industri tersebut.

Aspek lain yang menjadi perhatian menarik dalam analisis industri adalah siklus dan evolusi industri. Sesuai siklusnya, industri mengalami proses evolusi sejak *emerge*, *growth*, kemudian *mature* dan *declining*. Strategi bersaing di tiap fase tersebut untuk tentunya berbeda baik di level korporat hingga masing-masing area fungsional.

Selain dinamika siklus industri, dinamika yang terjadi dalam suatu industri adalah evolusi industri. Evolusi industri berfokus pada bagaimana perubahan yang terjadi dalam aset dan aktivitas inti di industri tersebut. Berdasarkan kombinasi perubahan yang terjadi, evolusi dibagi menjadi beberapa bentuk yaitu evolusi secara radikal, gradual, kreatif, dan progresif. (Kluyver & Pearce, 2007).

### 2.3 Strategi Pertumbuhan

Untuk tetap tumbuh, perusahaan dapat memutuskan untuk tetap berada pada bisnis intinya atau memutuskan untuk berekspansi ke lini bisnis baru. Dengan bertumbuh, perusahaan akan memiliki daya saing yang lebih besar yang didorong oleh keuntungan yang dihasilkan dari *economic of scale* maupun *economic of scope*. Berdasarkan pemilihan pasar atau industrinya, pertumbuhan dapat dikategorikan atas pertumbuhan terkonsentrasi, integrasi vertikal dan horisontal serta diversifikasi. Sedangkan bila dilihat berdasarkan paradigma “*build, buy or bond*”, strategi pertumbuhan dapat dibedakan menjadi strategi pertumbuhan internal atau organik, merger dan akuisisi serta strategi kooperatif (Kluyver & Pearce, 2007).

Pemilihan strategi pertumbuhan yang tepat sulit untuk dilakukan dan harus disesuaikan dengan kondisi masing-masing perusahaan. Pemilihan strategi pertumbuhan harus mempertimbangkan kekuatan dan kelemahan perusahaan, bagaimana cara perusahaan menciptakan nilai bagi pelanggannya, kultur yang sesuai serta identifikasi peluang yang ada. Perusahaan dapat memilih strategi pertumbuhan internal, tetapi strategi tersebut juga memiliki risiko yang sama dengan strategi lainnya terutama saat kondisi ekonomi sedang menurun. Untuk perusahaan yang memiliki strategi *price-value leadership*, maka strategi yang berfokus pada pengembangan pasar yang berdekatan adalah strategi yang tepat. Sebaliknya untuk perusahaan yang berbasis pada *performance value* seperti Intel, strategi pertumbuhan yang tepat adalah strategi yang didasarkan pada platform pertumbuhan berdasarkan inovasi. (Kluyver & Pearce, 2007).

Strategi pertumbuhan yang berbeda tentunya memiliki resiko yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Bain Internasional mengukur korelasi antara resiko strategi pertumbuhan yang diambil dengan melihat sejauh mana pertumbuhan yang dilakukan akan membawa sebuah perusahaan keluar dari bisnis inti yang telah teruji kekuatannya. Seberapa jauh perusahaan keluar dari bisnis intinya dapat dilihat dari keterkaitan bisnis inti dengan bisnis yang membawa pertumbuhan dalam lima dimensi yaitu jenis konsumen, biaya, *channel*, pesaing dan kapabilitas atau teknologi. Semakin jauh perusahaan keluar dari bisnis intinya, maka resiko strategi akan meningkat dan tingkat keberhasilan perusahaan untuk tumbuh menjadi menurun. Meskipun demikian peluang keberhasilan bervariasi sesuai dimensi yang memacu pertumbuhan. Misalnya ekspansi pasar secara geografis atau peluncuran produk baru dalam area geografi yang sama memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan bila perusahaan melakukan ekspansi ke konsumen atau *channel* baru. (Kluyver dan Pearce, 2007).

Alasan utama dari strategi diversifikasi usaha adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Alasan lain untuk melakukan diversifikasi usaha mungkin saja tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan tetapi lebih ditujukan untuk persaingan bisnis atau memenuhi regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan (Hitt, et al., 2007). Nilai tambah bagi perusahaan diperoleh bila melalui pengelolaan diversifikasi usaha yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan atau menurunkan biaya dibandingkan bila berbagai lini bisnis tersebut berdiri secara terpisah. Nilai tambah bagi perusahaan dapat dihasilkan melalui mekanisme sebagai berikut :

- a. *Economic of Scope (related diversification)* : Sharing aktivitas dan transfer kompetensi inti
- b. *Market Power (related diversification)*: *Blocking competition* melalui *multipoint competition* dan integrasi vertikal.

c. *Financial economies (unrelated diversification)*: Efisiensi dalam alokasi penggunaan sumber daya keuangan dan restruktusisasi usaha.

Berdasarkan tingkat diversifikasi usaha dan keterkaitan antar lini bisnis dalam sebuah korporasi, perusahaan dapat dikategorikan menjadi lima kategori seperti Tabel 2.1.

**Tabel 2.1 Level dan Tipe Diversifikasi Usaha**

NO	TIPE DIVERSIFIKASI	KETERANGAN
1.	<i>Single business</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lebih dari 95 % pendapatan perusahaan berasal dari <i>single business</i></li> </ul>
2.	<i>Dominant business</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 70 – 95 % pendapatan perusahaan berasal dari <i>single Business</i></li> </ul>
3.	<i>Related constrained Diversification</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurang dari 70 % pendapatan perusahaan berasal dari <i>dominant business</i></li> <li>• Terdapat interaksi diantara lini bisnis (sharing produk, teknologi dan distribusi produk)</li> </ul>
4.	<i>Related linked diversification</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurang dari 70 % pendapatan perusahaan berasal dari <i>dominant business</i></li> <li>• Terdapat interaksi yang terbatas diantara lini bisnis (sharing produk, teknologi dan distribusi produk)</li> </ul>
5.	<i>Unrelated diversification</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurang dari 70 % pendapatan perusahaan berasal dari <i>dominant business</i></li> <li>• Tidak terdapat interaksi yang terbatas diantara lini bisnis (sharing produk, teknologi dan distribusi produk)</li> </ul>

Sumber : Hitt, et al. (2005)

## 2. 4 Strategi Korporasi

Strategi korporasi adalah strategi yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki portofolio usaha di beberapa lini bisnis. Alasan untuk melakukan portofolio usaha adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Untuk menganalisis posisi bersaing portofolio perusahaan di industri tertentu, dapat digunakan analisis *Boston Consulting Group (BCG)*. Analisis ini membagi portofolio bisnis ke dalam matriks pertumbuhan dan *market share*. Pendekatan analisis BCG didasarkan pada premis yang mengatakan bahwa perusahaan multi divisi dan multi produk memiliki keuntungan



dibandingkan perusahaan yang tidak terdiversifikasi. Secara spesifik, perusahaan akan memiliki kemampuan dalam akses sumberdaya. Perusahaan dapat menggunakan kekuatan satu divisi untuk membantu ekspansi divisi lainnya dan memiliki kemampuan untuk mengintegrasikan investasi diantara bisnis unit sehingga akan diperoleh kinerja portofolio secara keseluruhan yang lebih baik dibandingkan bila perusahaan hanya berfokus ke dalam satu unit bisnis.

Dalam lingkungan bisnis yang terus berubah, ada dua pendekatan strategi korporasi yang dapat digunakan yaitu strategi korporasi dengan pendekatan nilai masing – masing perusahaan dalam portofolio (*value based approach*) dan pendekatan sumberdaya (*resource based approach*). Pendekatan pertama memperlakukan strategi unit bisnis sebagai entitas bisnis yang terpisah dan dinilai berdasarkan kemampuannya dalam menghasilkan *cash flow*. Dengan demikian struktur korporasi akan ditentukan oleh seberapa besar nilai ekonomis dari masing - masing unit bisnis terhadap korporasi secara keseluruhan untuk memperoleh struktur korporasi yang optimal.

Pendekatan kedua yaitu *resource based approach* menekankan kesesuaian strategi korporasi dengan memusatkan portofolio usahanya pada bisnis inti dan mengadopsi tujuan dan proses yang akan meningkatkan kompetensi inti perusahaan. Pendekatan ini akan berfokus pada kesesuaian antara sumberdaya korporasi dan pasarnya, dengan korporasi sebagai kumpulan aset yang terukur dan tidak terukur dan kemampuan organisasi yang secara kolektif akan menentukan kompetensi yang khas dari korporasi. Strategi ini didasarkan pada tiga pilar utama yaitu sumberdaya; bisnis dan struktur, sistem dan proses. (Kluyver dan Pearce, 2007).

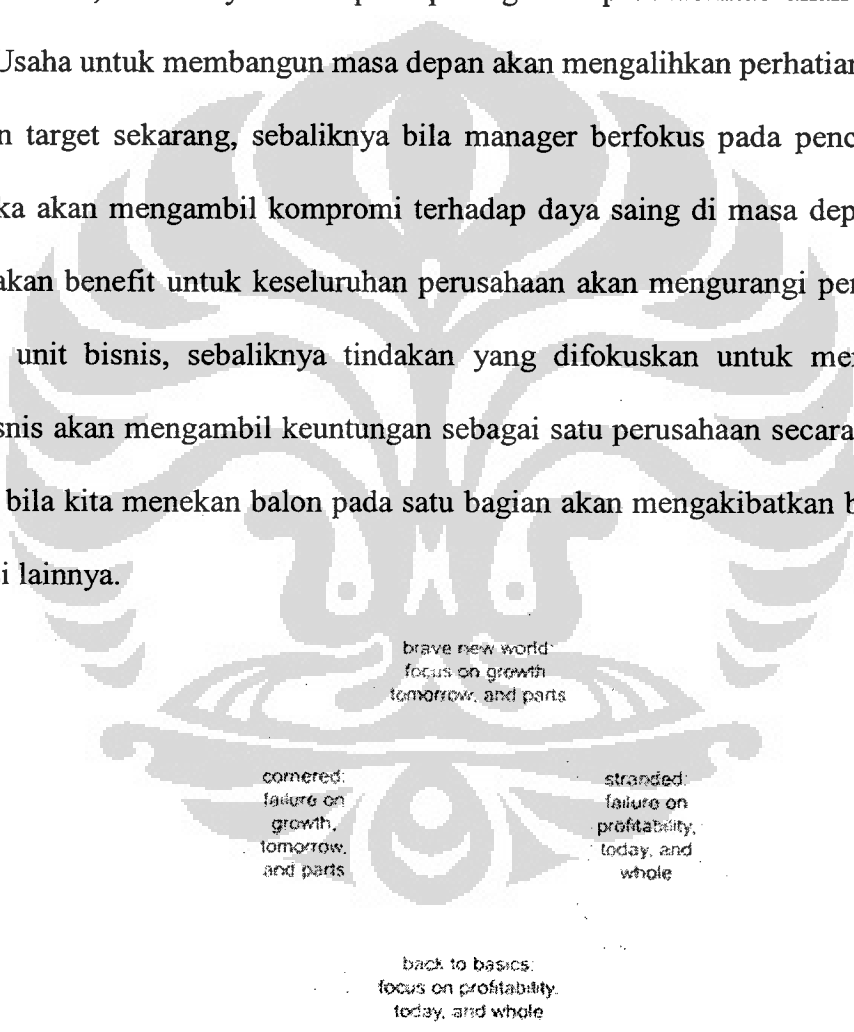
## **2. 5 Model *The Three Tensions***

*The three tension* adalah tiga set tekanan yang dihadapi setiap perusahaan dalam mencapai kinerja yang diinginkan. Masing-masing *tension* memiliki dua sasaran yang saling

berlawanan. Pencapaian dalam satu sasaran akan mengorbankan pencapaian sasaran yang lain.. Ketiga set *tensions* tersebut adalah *profitability versus growth*, *today versus tomorrow* dan *whole versus part*.

### 2.5.1 Three Tension dan Corporate Cycle

Bila perusahaan mengejar prioritas pada pertumbuhan, maka profitabilitasnya biasanya dikorbankan, sebaliknya fokus pada peningkatan profitabilitas akan menghambat pertumbuhan. Usaha untuk membangun masa depan akan mengalihkan perhatian setiap orang dari pencapaian target sekarang, sebaliknya bila manager berfokus pada pencapaian target sekarang mereka akan mengambil kompromi terhadap daya saing di masa depan. Tindakan untuk menciptakan benefit untuk keseluruhan perusahaan akan mengurangi perhatian dalam pengembangan unit bisnis, sebaliknya tindakan yang difokuskan untuk mengoptimalkan potensi unit bisnis akan mengambil keuntungan sebagai satu perusahaan secara keseluruhan. Semua tampak bila kita menekan balon pada satu bagian akan mengakibatkan balon tersebut menonjol di sisi lainnya.



**Gambar 2.2. Corporate Cycle**

Sumber : Dodd dan Favaro (2007)

Ketiga *tension* tersebut secara bersama-sama menciptakan "*corporate cycle*" : yaitu interaksi dari ketiga *tensions* yang menyebabkan perusahaan berada dalam siklus "*Brave the*

*new world*” dan *”Back to Basic*” secara bergantian. Fase *”Brave the new world*” berfokus pada pertumbuhan, masa depan dan sebagian unit bisnis sedangkan fase *”Back to Basic*” berfokus pada profitabilitas, jangka pendek dan keseluruhan bisnis (Dodd dan Favaro, 2007).

### 2.5.2 Tension Profitability versus Growth

Profitabilitas dan pertumbuhan menjadi dilema bagi banyak pemimpin bisnis. Perusahaan yang berada pada fase *start-up* akan memprioritaskan pertumbuhan dibandingkan profitabilitas. Strategi pertumbuhan yang membutuhkan biaya investasi tinggi akan menghasilkan pendapatan dengan tingkat profit margin yang lebih rendah sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Sebaliknya bila perusahaan yang berada pada industri yang berada pada fase *mature* dan *decline* akan berfokus pada profitabilitas. Program konsolidasi, efisiensi, menutup lini produk yang tidak menguntungkan dan *cost reduction* menjadi issue utama dalam meningkatkan profitabilitas. Perusahaan menjadi lebih berfokus ke dalam dan kurang memperhatikan kebutuhan investasi yang ditujukan untuk pertumbuhan usaha. Strategi yang berfokus pada profitabilitas juga dapat mengorbankan pertumbuhan yang penting dalam menjaga kelangsungan perusahaan ke depan.

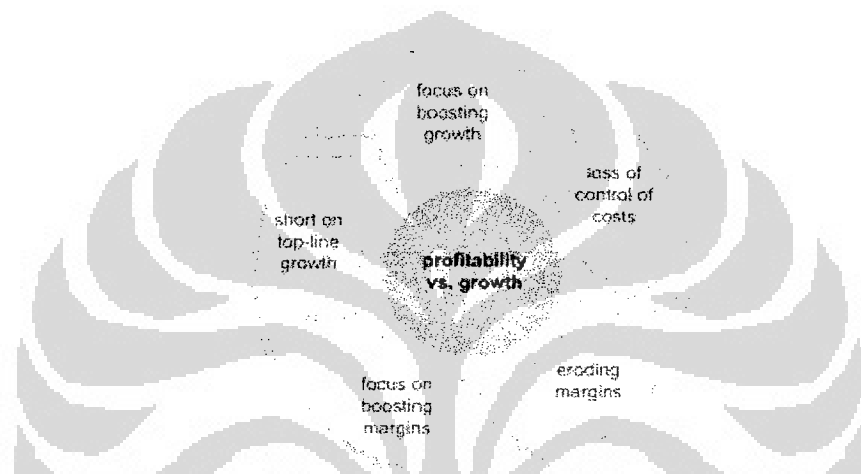
Dodd dan Favaro (2007) mengukur profitabilitas perusahaan dengan melihat *positive economic profit* di tiap tahun. Menurut Baye (2006), *economic profit* adalah selisih antara *total revenue* dikurangi *total opportunity cost* yaitu keuntungan yang hilang saat keputusan dibuat (*forgone benefit*). *Economic profit* adalah selisih antara pendapatan bersih (*net profit*) dengan biaya dari kapital yang diinvestasikan. Biaya kapital diperoleh dengan mengalikan *cost of equity* dengan *equity invested*. (Mc Taggart, et al., 1994).

$$\text{Economic profit} = \text{Earnings} - \text{Equity capital charge}$$

$$\text{Equity capital charge} = \text{Equity Invested} \times \text{Cost of Equity (Ke)}$$

$$\text{Ke} = \text{Rf} + \beta (\text{Rm} - \text{Rf})$$

Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan *total shareholder return (TSR)*. Copeland dan Dolgoff (2005) menggunakan istilah *Total Return to Shareholder (TRS)*, yang memiliki kesamaan arti dengan TSR, adalah *capital gain* dan *reinvested dividends* selama satu tahun dibagi dengan harga saham pada awal tahun. Besar kecilnya TSR yang dihasilkan sangat tergantung pada profitabilitas perusahaan. Oleh karenanya profitabilitas merupakan sinyal bagi shareholder yang memiliki sumberdaya perusahaan yang menunjukkan sumberdaya yang memiliki nilai di pasar (Baye, 2006).



**Gambar 2.3 Tension Profitability versus Growth**

Sumber : Dodd dan Favaro (2007)

Profitabilitas adalah ukuran yang menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh atau dari aset dan kapital yang dimiliki. Beberapa rasio berikut umum digunakan untuk mengukur profitabilitas :

- a. *Return on investment* atau *return on invested capital* : ukuran yang mengukur *return* bagi shareholder dan kreditor.
- b. *Operating performance* : ukuran yang mengukur tingkat laba dari aktivitas operasional perusahaan.

c. *Asset utilization* atau *asset turnover* : ukuran yang mengukur efektifitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan.

*Return on invested capital (ROIC)* adalah indikator penting untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. ROIC adalah ukuran yang mengkombinasikan laba dari *income statement* dan *balance sheet* untuk mengukur profitabilitas (Wild, Subramanyam, Halsey, 2007, p. 31, 421). ROIC yang banyak digunakan ialah *return on common equity (ROCE)* yang dirumuskan sebagai berikut :

$$ROCE = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Common Equity}}$$

$$\text{Common Equity} = \text{Total shareholder equity} - \text{preferred stock}$$
$$\text{Return on asset} = \text{net income} / \text{total asset}$$

Dodd dan Favaro (2007) mengukur *growth* sebagai pertumbuhan pendapatan yang dihitung dari pertumbuhan pendapatan per tahun dikurangi pertumbuhan GDP lokal.

$$\text{Growth}_i = \frac{\text{Revenue}_i - \text{Revenue}_{i-1}}{\text{Revenue}_{i-1}} - \% \text{ GDP growth}$$

Perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki pendekatan yang berbeda dalam hal kebijakan tingkat *return* untuk investor dibandingkan perusahaan yang berada dalam fase *mature*. Perusahaan yang sedang bertumbuh dan melakukan ekspansi memberikan tingkat pengembalian dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang sudah *mature*. Meski demikian perusahaan yang berada dalam fase *mature* memiliki resiko yang lebih besar dimasa depan dibandingkan perusahaan yang sedang tumbuh. Oleh karena itu bila kita hanya melihat tingkat perolehan dividen dalam jangka pendek yang dicerminkan oleh pertumbuhan *earning per share (EPS)* tanpa melihat strategi perusahaan ke depan akan berakibat kurangnya akurasi dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Begitu juga pengaruh jenis industri terhadap kestabilan harga saham di pasar. Industri yang

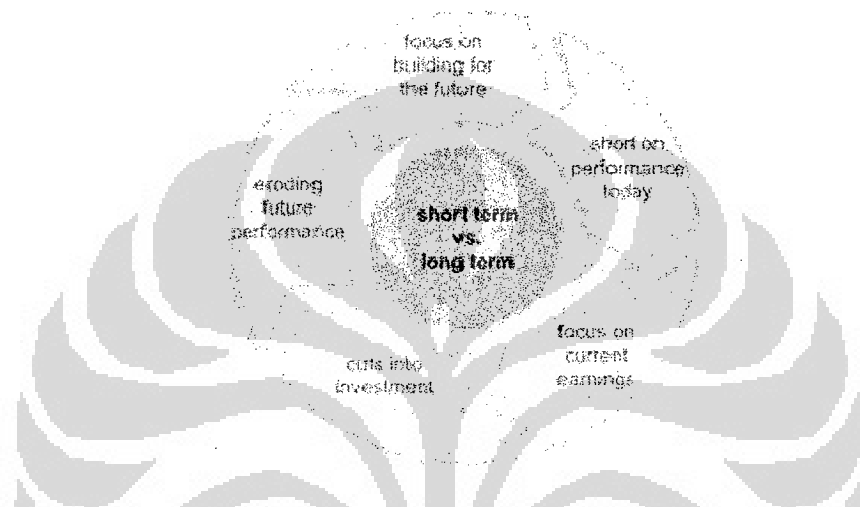
berbeda memiliki tingkat daya tarik, profitabilitas dan karakteristik kompetisi yang berbeda. Oleh karena itu, TSR dianggap sangat baik untuk dijadikan sebagai ukuran dalam melihat konsistensi kinerja perusahaan dan kualitas strategi perusahaan di pasar.

Perusahaan yang dapat mengelola *tension* ini dapat tetap tumbuh dan memperoleh profit yang baik. Ada dua hal yang menjadi perangkap dalam mengelola *tension* ini yaitu *the customer focus trap* dan *the tying cost to earnings trap*. *The customer focus trap* terjadi karena perusahaan berfokus untuk memacu pertumbuhan jumlah konsumen tanpa memberikan tambahan benefit bagi konsumen. Pada akhirnya semua kegiatan tersebut akan membawa perusahaan kepada pertumbuhan tanpa profitabilitas. *The tying cost to earnings trap* disebabkan karena kesalahan manager dalam perusahaan dalam mengelola *bad costs* dan *good costs*. *Good costs* adalah biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan *benefit* bagi konsumen sedangkan *bad cost* tidak. Pada periode pendapatan yang meningkat, perusahaan cenderung lebih mudah dalam mengeluarkan *bad costs* baik dalam bentuk biaya tetap maupun variabel. Strategi penetapan harga berdasarkan biaya yang diperlukan atau penetapan biaya berdasarkan harga yang diinginkan juga contoh dari *the tying cost to earning trap* yang mengakibatkan perusahaan akan memperoleh profit tanpa pertumbuhan.

### **2.5.3 *Tension Today versus Tomorrow***

Pengelolaan *tension today versus tomorrow* yang baik dapat dicerminkan oleh bagaimana perusahaan dapat mencatat pertumbuhan laba jangka pendek dan dalam kerangka untuk tetap menghasilkan laba di masa mendatang. *Today performance* dicerminkan oleh pertumbuhan laba tahun ini dibandingkan tahun lalu yang diukur dengan pertumbuhan laba bersih. Untuk memiliki *positive today performance*, perusahaan harus mencapai pertumbuhan laba bersih positif dan laba positif di tahun tersebut. *Tomorrow performance* diukur oleh *economic profit* kumulatif yang positif untuk lima tahun ke depan.

Data yang mengejutkan adalah dari penelitian Dodd dan Favaro terhadap lebih dari seribu perusahaan publik selama lebih dari 20 tahun. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa dari setiap perusahaan yang mencatat pertumbuhan laba tahunan, 60 % mengalami penurunan rasio P/E (*Price per Earnings*) dan hanya 40 % yang mengalami peningkatan rasio P/E. Hal tersebut berarti pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari tahun ke tahun tidak berkorelasi dengan peningkatan harga saham perusahaan.



**Gambar 2. 4 *Tension Today versus Tomorrow***

Sumber : Dodd dan Favaro (2007)

Mengelola *tension today versus tomorrow* sangat terkait dengan masalah manajemen laba (*earnings management*). Terdapat tiga tipe manajemen laba yaitu meningkatkan laba saat ini, menurunkan laba saat ini dan menurunkan fluktuasi laba dengan melakukan *income smoothing* (Wild, et al., 2007). Motivasi untuk melakukan *earnings management* memiliki beberapa alasan seperti meningkatkan kompensasi bagi manager, meningkatkan harga saham perusahaan serta alasan lain seperti pajak dan regulasi pemerintah. Perusahaan yang berfokus pada tekanan untuk mencapai pencapaian laba jangka pendek akan melakukan hal yang berfokus pada pencapaian kinerja jangka pendek seperti modifikasi metode dan asumsi akuntansi, peningkatan control atas input, proses dan output, memangkas aktivitas promosi dan R&D serta menunda proyek investasi yang layak dan menguntungkan. Perusahaan

cenderung mudah untuk terperangkap diantara dua tekanan yaitu tekanan eksternal untuk mencapai kinerja jangka pendek dan tekanan internal untuk investasi jangka panjang.

Ada dua hal yang menjadi perangkap dalam mengelola *tension* ini yaitu *the annual earning growth* dan *the present value trap*. *The annual earning growth* umumnya digunakan untuk memacu perusahaan untuk tetap tumbuh dengan mencari sumber laba baru dan mengelola investasi untuk masa depan. Target yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi investor tetapi bila target tersebut kurang realistis dapat menjebak manajemen untuk mencapai target tanpa memperhatikan laba yang berkelanjutan seperti dengan manajemen investasi yang tidak tepat sampai pelanggaran terhadap etika bisnis. Bila target tersebut tidak tercapai pada akhirnya akan menurunkan kepercayaan investor dan menurunkan harga saham perusahaan.

*The present value trap* sangat terkait dengan kinerja di masa mendatang yang memiliki ketidakpastian yang besar sehingga investasi untuk masa depan yang terlalu besar akan menyulitkan manajemen dalam menjaga kontinuitas laba di masa depan. *Present value* merupakan jumlah seluruh *cash flow* di masa mendatang setelah didiskontokan dengan tingkat *cost of capital*. *Present value* yang positif menjanjikan nilai lebih dari investasi saat ini di masa mendatang

Hal lain yang menjadi tantangan bagi manajemen dalam mengelola *tension* ini adalah bagaimana meminimalkan investasi yang berlebihan untuk kinerja di masa depan. Investasi yang berlebihan dapat berbentuk investasi dana, waktu, sumber daya manusia dan usaha yang dilakukan yang melebihi jumlah yang seharusnya dibutuhkan untuk mencapai rencana yang diinginkan. (Dodd dan Favaro, 2007).

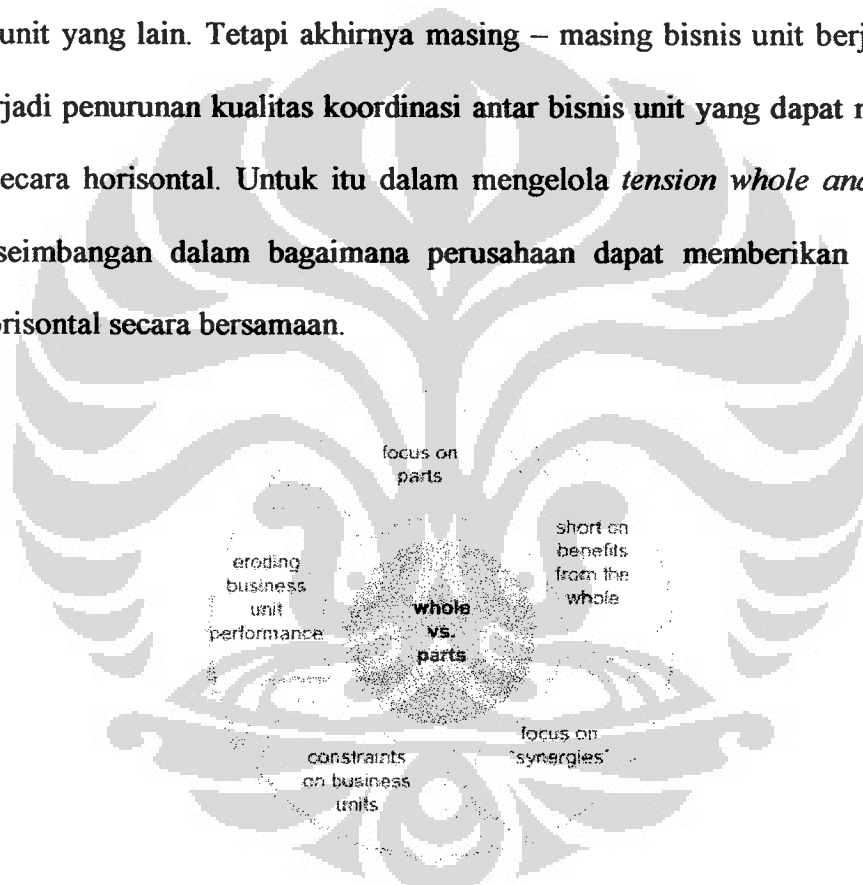
#### **2.5.4 *Tension Whole versus Parts***

Perusahaan yang berfokus pada target keseluruhan (*whole*), akan berfokus pada koordinasi antar bisnis unit untuk menciptakan sinergi, menurunkan duplikasi pekerjaan dan



mencapai skala ekonomi. Nilai tambah horisontal dapat dihasilkan, tetapi yang kemudian muncul adalah perusahaan menjadi kurang responsif terhadap kebutuhan konsumen, unit bisnis menjadi kurang fleksibel dan akhirnya menurunkan kinerja masing – masing bisnis unit. Untuk itu perusahaan kembali berfokus pada perbaikan di unit bisnis dengan spesialisasi bisnis unit yang lebih responsif, fleksibel dan lebih adaptif terhadap kebutuhan pasar.

Korporasi berfokus pada peningkatan *vertical value* yaitu nilai tambah yang dihasilkan dari pengelolaan satu unit bisnis oleh korporasi tanpa melibatkan hubungannya dengan bisnis unit yang lain. Tetapi akhirnya masing – masing bisnis unit berjalan masing-masing dan terjadi penurunan kualitas koordinasi antar bisnis unit yang dapat meningkatkan nilai tambah secara horisontal. Untuk itu dalam mengelola *tension whole and part* sangat diperlukan keseimbangan dalam bagaimana perusahaan dapat memberikan nilai tambah vertikal dan horisontal secara bersamaan.



**Gambar 2.5 *Tension Whole versus Parts***

Sumber : Dodd dan Favaro (2007)

Tantangan dalam mengelola *tension* ini dihadapkan pada jebakan dalam menerapkan autonomi atau sentralisasi. Autonomi ditujukan untuk lebih meningkatkan nilai tambah secara vertikal. Unit bisnis memiliki otorita lebih besar dalam mengambil keputusan sesuai kondisi masing-masing. Hal ini akan menimbulkan risiko korporasi akan kehilangan kontrol

dalam mengelola sinergi dan koordinasi antar unit bisnis sehingga menyulitkan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah secara horisontal. Begitupun dengan sentralisasi yang tujuannya untuk mendapatkan nilai tambah horisontal. Sentralisasi akan menimbulkan ketergantungan pada korporat dan yang lebih ditakutkan adalah bila perusahaan lebih berfokus pada efisiensi dibandingkan bagaimana menciptakan nilai tambah bagi konsumen. Akhirnya, sentralisasi dapat menurunkan motivasi unit bisnis untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik dan menimbulkan jarak antara tempat pengambilan keputusan dan akibat dari keputusan yang diambil. (Dodd dan Favaro, 2007).

Jika lini bisnis perusahaan menunjukkan potensi pertumbuhan yang baik, perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dengan melakukan integrasi secara horisontal atau vertikal. Integrasi vertikal adalah cara untuk meningkatkan peran korporasi dalam menciptakan nilai tambah dalam mata rantai perusahaan tersebut. Integrasi horisontal ialah peningkatan kinerja melalui koordinasi kegiatan-kegiatan di tiap unit diluar *corporate center*. Integrasi horisontal melibatkan peningkatan koordinasi dengan pengelolaan bersama seperti aktivitas pembelian, pemasaran dan pengelolaan sumberdaya manusia. Total nilai perusahaan adalah jumlah nilai masing-masing unit bisnis, ditambah total *vertical value added* terhadap bisnis tersebut ditambah *horizontal value net* dari *corporate center cost*. (Kluyver dan Pierce, 2007).

### **2.5.5 Lead Tension**

Meskipun ketiga *tension* tersebut saling berkaitan, masing-masing *tension* tersebut memerlukan *tools* yang berbeda-beda agar mencapai kinerja yang baik. *Tension profitability versus growth* berfokus pada *business model* perusahaan yang berkaitan dengan strategi. *Tension today versus tomorrow* berfokus pada *management model* perusahaan yang berkaitan dengan proses pengendalian kinerja dan investasi. Sedangkan *tension whole versus 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 dapat berupa *business model*, *management model* atau *organizational model*. Apabila masalah utama yang dihadapi perusahaan adalah *business model* perusahaan, maka *lead tension* dari perusahaan tersebut adalah *tension profitability versus growth* (Dodd dan 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 yang selanjutnya menemukan penyebab utama dampak yang diakibatkan dari masalah tersebut. Untuk dapat menemukan masalah yang sebenarnya yang dihadapi perusahaan, manajer perlu mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan dalam ketiga *common bond* (*customer benefit*, *sustainable earning*, dan *diagonal asset*) yang selanjutnya dapat di lihat dari ketiga *common bond* tersebut mana yang menjadi masalah dalam perusahaan. (Dodd dan Favaro, 2007). Untuk mendiagnosis *common bond* mana yang perlu diperhatikan, perusahaan dapat melihat gejala-gejala yang menunjukkan permasalahan pada masing – masing *common bond* sesuai dengan Lampiran IV.

Namun, terdapat beberapa kondisi yang dihadapi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu untuk memilih *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 average*. Pada kondisi tersebut, peningkatan *common bond* pada ketiga *tension* pada saat yang bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dari pada harus memprioritaskan diri pada satu *tension*. (Dodd & Favaro, 2007).

### 2.5.6 *Batting Average*

Konsep ini di adopsi dari permainan baseball AS yang mengukur seberapa kali seorang pemain dapat memukul bola dengan baik dari kesempatan yang dimiliki. Begitu juga dalam aplikasinya dalam mengukur strategi perusahaan. *Batting average* secara umum mengukur seberapa sering perusahaan berhasil mengelola dua *tension* yang berlawanan pada saat yang bersamaan pada tahun yang sama. Seberapa sering perusahaan dapat mencapai kinerja yang baik dalam *profitability versus growth*, *today versus tomorrow* dan keseimbangan antara kepentingan *whole versus parts* secara bersamaan akan memudahkan kita apakah perusahaan telah mampu mengatasi ketiga kepentingan tersebut dengan baik atau terjebak dalam salah satu kepentingan tersebut dan mengabaikan kepentingan lainnya. *Batting average* bukanlah ukuran mutlak dari TSR seperti rasio-rasio keuangan umumnya tetapi terdapat korelasi yang sangat erat antara *batting average* dengan TSR. *Batting average* terbukti dapat menjadi *proxy* yang lebih baik untuk TSR dibandingkan ukuran seperti *earnings*, *earnings per share (EPS)*, *EBITDA*, *economic profits*, *price to earnings multiple* dan *return on capital* (Dodd dan Favaro, 2007).

Dengan mengukur *batting average* kita dapat melihat seberapa baik perusahaan mengelola *tension* yang tepat sejak awal sehingga tidak mengorbankan kepentingan yang berlawanan pada saat yang bersamaan. Dengan demikian dengan mengukur *batting average* dari ketiga *tension* tersebut diharapkan kita dapat memprediksi bagaimana sustainabilitas perusahaan di masa depan.

Karakteristik industri mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola *tension*. Industri dengan tingkat investasi tinggi akan lebih kompromi terhadap tingkat laba yang rendah dalam jangka pendek untuk memperoleh manfaat jangka panjang. Oleh karena itu rata-rata *batting average* bervariasi antar industri. Meski demikian, sangat memungkinkan bagi sebuah perusahaan untuk tetap mencatat skor *batting average* yang tinggi meskipun perusahaan tersebut berada di dalam industri yang sangat kompetitif.

Sebaliknya juga memungkinkan sebuah perusahaan hanya mencatat skor *batting average* yang rendah meskipun berada di industri yang sangat menjanjikan.

*Batting average* untuk *tension* “*profitability versus growth*” mengukur berapa persentase jumlah tahun dimana perusahaan mencatat pertumbuhan pendapatan dan *economic profit margin* yang positif. *Batting average* untuk *tension* “*today versus tomorrow*” mengukur berapa persentase jumlah tahun dimana perusahaan mencatat pertumbuhan *earning* positif dari tahun sebelumnya dan positif kumulatif *economic profit* untuk lima tahun ke depan. *Batting average* untuk *tension* “*whole versus parts*” mengukur berapa persentase jumlah tahun dimana perusahaan dapat menciptakan *value* baik vertikal maupun horisontal secara bersamaan. *Batting average* tersebut di ukur dengan melihat persentase jumlah tahun dimana perusahaan memiliki *market value* lebih tinggi dibandingkan total penjumlahan *market value* dari semua unit bisnis.

### **2.5.7 Slugging Average**

*Batting average* mengukur frekuensi dalam mencapai dua tujuan pada saat yang bersamaan, sedangkan *slugging average* adalah ukuran yang mengukur seberapa besar pencapaian besaran dari tiap *tension*. 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.

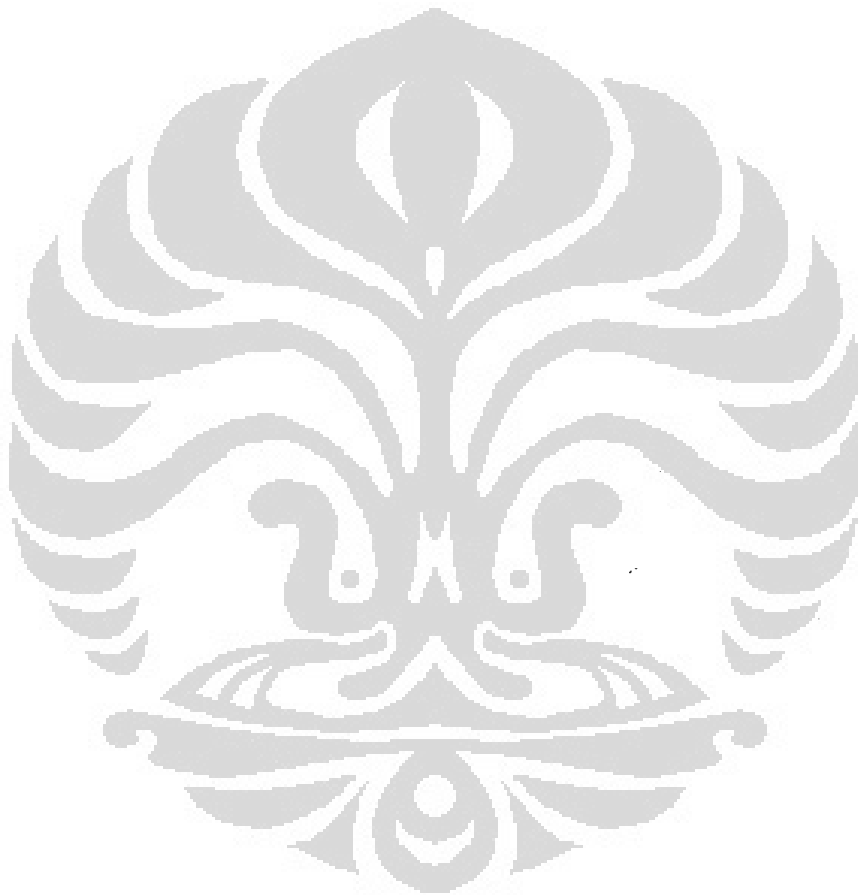
### 2.5.8 Common Bond

Skor *batting average* yang tinggi tidak dilakukan dengan menjaga keseimbangan antara sasaran *tension* yang berlawanan. Untuk mencapai kedua sasaran dari masing – masing *tension* secara bersamaan perusahaan harus fokus terhadap *common bond* dari masing-masing *tension* yaitu sesuatu yang dapat membantu pencapaian kedua target tersebut secara bersamaan.

Untuk menghasilkan pertumbuhan dan laba secara bersamaan, perusahaan harus melakukan aktivitas yang memberikan *benefit* bagi konsumennya. *Customer benefit* adalah *common bond* dalam mengelola *tension profitability versus growth*. *Customer benefit* adalah imbalan, baik yang terukur maupun tidak, nyata atau persepsi, yang diperoleh konsumen melalui pengalamannya dalam memilih dan menggunakan produk atau jasa tertentu. *Customer benefit* akan memacu pertumbuhan *market share* sehingga akan menghasilkan skala ekonomis yang baik. Pertumbuhan yang didasarkan atas *customer benefit* akan sejalan dengan peningkatan profitabilitas. Apalagi bila perusahaan dapat sekaligus memangkas *bad costs* secara terpisah atau bersamaan maka akan menghasilkan pertumbuhan dan profitabilitas. (Dodd dan Favaro, 2007).

*Common bond* untuk *tension today versus tomorrow* adalah *sustainable earnings*. *Sustainable earnings* adalah laba yang tidak diambil dari masa depan atau memindahkannya diantara interval waktu yang berbeda (Dodd and Favaro, 2007). Hal ini berarti laba yang dihasilkan tidak berasal dari laba di masa depan yang diakui saat ini, laba tersebut tidak mengambil bagian untuk kebutuhan investasi untuk kinerja di masa depan dan tidak mengeksploitasi atau bergantung pada aset dan lini bisnis yang sudah usang atau menurun nilainya. *Sustainable earnings* juga berarti laba yang diperoleh dari aset dan kompetensi yang memiliki nilai di masa mendatang. Menurut Kluyvert and Pierce, 2007, untuk memberikan daya saing yang berkelanjutan, aset dan kompetensi yang dimiliki harus bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*immitability*) dan sulit digantikan (*non substituable*).

*Common bond* untuk *tension whole versus parts* ialah *diagonal asset*. *Diagonal asset* adalah sumberdaya dan kapabilitas yang dapat membantu perusahaan secara keseluruhan maupun satu atau sebagian unit bisnis pada saat yang bersamaan. *Diagonal asset* dapat bersifat aset yang terukur seperti jaringan komunikasi, atau aset tak terukur seperti kultur perusahaan. Aset ini meningkatkan kualitas interaksi antara komponen dalam organisasi sehingga dapat memberikan nilai tambah baik secara horisontal maupun vertikal.



## BAB III

### PROFIL PERUSAHAAN

#### 3.1 Industri Farmasi Indonesia

Definisi industri farmasi Menurut SK MENKES RI No.245/MEN.KES/SK/V/1990, tentang cara pelaksanaan pemberian izin usaha industri farmasi, yang dimaksud dengan industri farmasi adalah industri obat jadi dan industri bahan baku obat. Obat jadi adalah sediaan atau paduan bahan-bahan yang siap digunakan untuk mempengaruhi atau menyelidiki sistem fisiologi atau keadaan patologi atau keadaan patologi dalam rangka penetapan diagnosis, pencegahan, penyembuhan, pemulihan, peningkatan kesehatan dan kontrasepsi, bahan baku obat adalah bahan baik yang berkhasiat maupun tidak berkhasiat yang digunakan dalam pengelolaan obat dengan standar mutu sebagai bahan farmasi. Industri farmasi berbeda dengan industri obat tradisional. Sesuai dengan PERMENKES RI No. 246/MEN.KES/PER/V/1990, yang dimaksud dengan Industri Obat Tradisional adalah industri yang memproduksi bahan atau ramuan bahan berupa bahan tumbuhan, bahan hewan, bahan mineral, sediaan atau campuran dari bahan tersebut, yang secara tradisional telah digunakan untuk pengobatan berdasarkan pengalaman (Suhartati, 2002).

Produk industri farmasi Indonesia terbagi atas dua kategori, yaitu obat resep (*ethical*) dan obat bebas (*over the counter/ OTC*). Obat OTC sendiri dapat dibagi lagi menjadi dua kategori yaitu obat nama dagang dan obat generik. Karakteristik industri farmasi Indonesia dapat dilihat dari beberapa parameter sebagai berikut :

##### 3.1.1 Kompetensi Inti

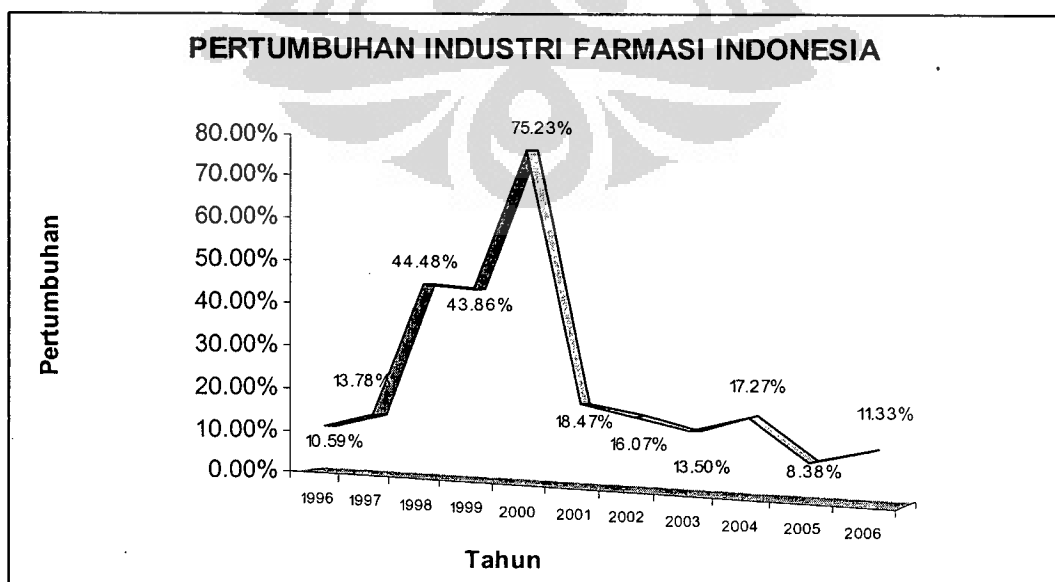
Industri farmasi umumnya dibangun dari tiga kompetensi utama yaitu R&D, manufaktur dan distribusi. Industri farmasi Indonesia umumnya hanya memformulasikan



produk yang sudah ada baik melalui lisensi maupun kontrak produksi. Oleh karena itu biaya R&D perusahaan farmasi umumnya masih kecil dibandingkan dengan biaya operasional lainnya. Keunggulan industri farmasi di Indonesia adalah dalam hal distribusi baik yang dimiliki sendiri atau dimiliki bersama dengan perusahaan lain. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa kompetensi inti industri farmasi di Indonesia bukan dalam bidang R&D tetapi kemampuan di bidang manufaktur dan distribusi.

### 3.1.2 Sumber Pertumbuhan Industri

Selama sepuluh tahun terakhir industri farmasi Indonesia tumbuh dengan baik yaitu dengan tingkat pertumbuhan rata-rata di atas dua digit. Sumber pertumbuhan perusahaan farmasi di Indonesia ialah produk lisensi dari perusahaan asing untuk melakukan *copy* produk atau mengakuisisi perusahaan lain yang sudah memiliki perjanjian lisensi. Ketergantungan pada lisensi menyebabkan kemampuan manufaktur juga hanya menjadi pengikut (*follower*) dari prinsipalnya di luar negeri. Selain lisensi sumber pertumbuhan lainnya ialah kekuatan merek (*brand*) dan diferensiasi produk.



Gambar 3.1. Pertumbuhan Industri Farmasi Indonesia

Sumber : Indonesia Capital Market Directory, 1997 – 2007

### 3.1.3 Risiko usaha

Resiko usaha di industri farmasi adalah persaingan antar pemain pasar, ancaman dari pendatang baru, penguasaan bahan baku (*raw material*), produk substitusi dan pemalsuan produk, kondisi ekonomi dan kegiatan R&D.

Penggabungan beberapa perusahaan mewarnai persaingan di industri ini baik antar PMA maupun antar PMA dan PMDN. Beberapa hal yang melandasi penggabungan itu antara lain untuk integrasi vertikal dan meningkatkan efisiensi operasional. Persaingan di industri farmasi bukan ditentukan oleh tampilan, kemewahan atau harga produk. Persaingan di industri ini ditentukan oleh khasiat, keamanan dan jangkauan terapi obat. Kemampuan untuk menghasilkan produk baru dengan khasiat, keamanan atau jangkauan terapi yang lebih baik akan menjadi kunci sukses dalam memenangkan persaingan.

Industri ini merupakan industri yang menarik oleh karena itu menarik bagi pemain baru. Salah satu *barrier* bagi *new entrant* adalah regulasi yang mewajibkan penerapan Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) yang mensyaratkan tiga aspek yaitu personalia, fasilitas produksi dan prosedur pelaksanaan produksi obat. Persyaratan tersebut membutuhkan kapital yang besar dan penyediaan sumber daya yang tinggi sehingga menyulitkan bagi *new entrant* untuk memasuki industri ini.

Bahan baku industri farmasi terdiri dari bahan dasar (zat berkhasiat), bahan pembantu dan pengemas. Perjanjian lisensi menjadi kunci atas akses terhadap bahan baku untuk memproduksi atau membuat formula produk perusahaan pemberi lisensi (*principal*). Bahan baku bisa berasal dari prinsipal atau pihak lain atas nama prinsipal, sesuai dengan proses produksi yang digunakan atau petunjuk dari prinsipal.

Ancaman produk substitusi muncul dari industri farmasi itu sendiri yaitu obat generik dan obat tradisional. Obat generik yang murah, berkualitas kurang lebih sama dengan OTC kurang populer di kalangan dokter dan masyarakat Indonesia, sedangkan obat

tradisional dari pabrikan yang berkualitas saat ini sudah mulai tumbuh dan disukai masyarakat luas.

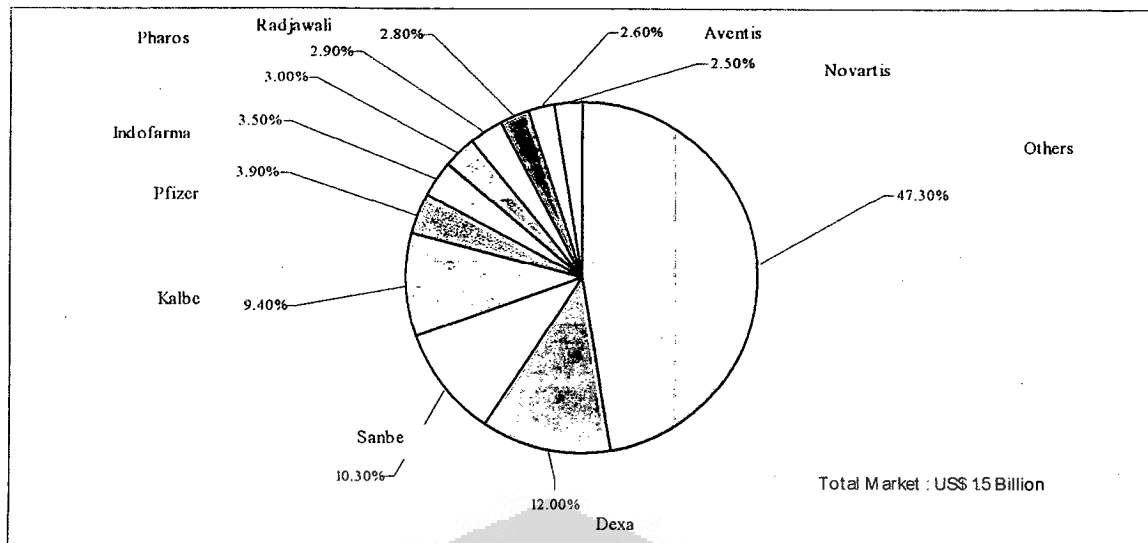
Aktivitas R&D umumnya hanya terbatas pada pengembangan formulasi dan evaluasi kualitas produk yang ada. Kemampuan R&D yang lemah menjadi salah satu faktor yang menjadi ancaman bagi industri farmasi Indonesia menghadapi persaingan dari industri farmasi dari perusahaan multinasional.

Populasi penduduk dan pertumbuhan belanja obat penduduk Indonesia yang cenderung meningkat adalah daya tarik industri ini. Selain potensi pasarnya yang besar, industri ini termasuk kedalam industri yang *defensive* atau industri yang tidak terpengaruh permintaannya oleh kondisi perekonomian.

#### **3.1.4 Market Share**

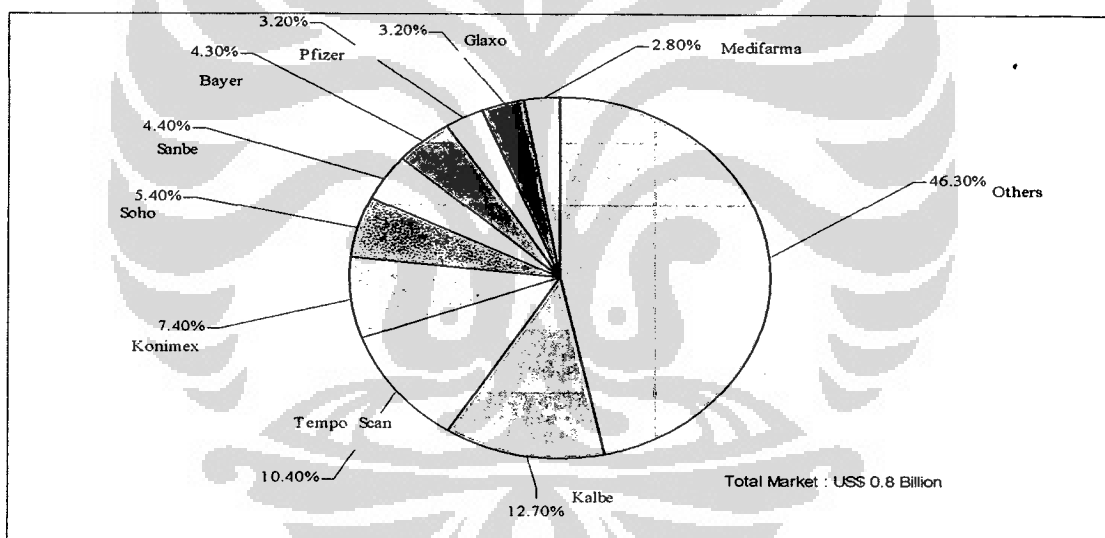
Industri farmasi Indonesia terdiri dari perusahaan multinasional, perusahaan nasional dan BUMN. Perusahaan farmasi PMA menjadi pemain utama dalam industri farmasi di Indonesia diikuti pemain utama perusahaan nasional. Industri ini sangat terfragmentasi dan kompetitif dimana tidak ada pemain yang sangat dominan atau memonopoli pasar. Industri farmasi di Indonesia sangat kompetitif, hal ini tercermin dari tidak adanya dominasi dari suatu perusahaan atas tiap-tiap kategori obat.

Penguasaan pasar untuk industri obat resep dapat dilihat pada Gambar 3.2. sedangkan penguasaan pasar untuk industri obat OTC dapat dilihat pada Gambar 3.3. Dari kedua gambar tersebut terlihat bahwa industri obat resep dikuasai oleh banyak pemain dan dipimpin oleh tiga pemain utama yaitu Dexa, Sanbe dan Kalbe Farma. Begitu juga dengan industri OTC yang dikuasai oleh banyak pemain dengan beberapa emain utama yaitu Kalbe Farma, Tempo Scan dan Konimex. Ketiga pemain utama di masing-masing industri tersebut menguasai lebih dari 30 % pangsa pasar.



**Gambar 3.2 Market share industri obat resep**

Sumber : AC Nielsen dan IMS Health dalam Materi Roadshow Kalbe Farma (2006)



**Gambar 3.3 Market share industri OTC**

Sumber : AC Nielsen dan IMS Health dalam Materi Roadshow Kalbe Farma (2006)

Penjelasan selanjutnya akan menjelaskan lebih lengkap mengenai profil PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk yang berisi gambaran umum kedua perusahaan, portofolio bisnis dan produk yang dihasilkan.

## 3.2 PT Kalbe Farma Tbk.

### 3.2.1 Gambaran Umum Perusahaan

PT Kalbe Farma Tbk didirikan dengan nama Kalbe pada tanggal 10 September 1966 oleh dua bersaudara, Boenjamin Setiawan dan F. Bing Aryanto. Berawal dari sebuah garasi di Jakarta Utara dan berbekal visi dua orang bersaudara yang bertekad meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan produksi dan distribusi produk – produk perawatan kesehatan serta serangkaian produk obat yang aman, efektif serta terjangkau bagi pasien, konsumen dan masyarakat yang lebih luas. Pada tahun 1971 mereka berhasil mendirikan PT.Kalbe Farma dan membuka pabrik pertama di Pulomas Jakarta Timur. Pada saat itu mereka mulai merambah keluar dari ibukota dan dalam waktu sepuluh tahun, Kalbe telah membuka cabang di seluruh penjuru negeri ini.

Tonggak perjalanan Kalbe bagian kedua, yaitu antara tahun 1976 sampai tahun 1985, ditandai dengan pertumbuhan dan diversifikasi usaha lebih lanjut. Setelah berkembang menjadi pemain utama di bidang obat resep, Kalbe mengakuisisi PT Dankos Laboratories pada tahun 1977. Akuisisi ini membuat Kalbe dapat lebih fokus pada pengembangan bermacam-macam produk obat bebas. PT Bintang Toedjoe, yang juga terkenal di pasar obat bebas, diakuisisi pada tahun 1985 yang diikuti dengan akuisisi PT Hexpharm Jaya pada tahun yang sama. Pada periode yang sama, Kalbe juga masuk ke sektor usaha kemasan dan makanan kesehatan, sedangkan bisnis distribusi dialihkan kepada PT Enseval sejak tahun 1981.

Ditahun 90-an, perseroan makin mempertajam fokus mereka pada bidang produk dengan tingkat pertumbuhan yang sangat menjanjikan, misalnya dengan merambah industri susu dan nutrisi bayi. Usaha yang kurang sejalan dengan strategi tersebut dilepaskan. Bisnis nutrisi selesai dikonsolidasikan ke dalam PT Sanghiang Perkasa pada tahun 1993 dan Kalbe memasuki bisnis minuman energi pada tahun 1994 dengan produk Extra Joss. Pada periode

tersebut juga PT Kalbe Farma dan PT Enseval Putera Megatrading melakukan penawaran umum perdana masing-masing pada tahun 1991 dan 1994.

Perseroan berhasil mengatasi krisis ekonomi yang melanda Indonesia mulai tahun 1997 dan memulai tahap keempat dan terakhir dari perjalanannya. Dekade terakhir ini dijadikan ajang konsolidasi, dimana Kalbe makin memperkuat bisnis inti, meningkatkan profesionalisme serta kualitas manajemen dan menembus pasar internasional. Pada tahun 2005, perseroan melakukan penggabungan usaha Kalbe, Dankos dan Enseval sehingga membawa perseroan menjadi perusahaan farmasi terbesar di kawasan Asia Tenggara. Pada saat yang sama, Perseroan meningkatkan kemampuan penelitian dan pengembangan dengan mendirikan perusahaan Innogene Kalbiotech di Singapura untuk mengembangkan obat – obatan berbasis bioteknologi. Saat ini, dengan kapitalisasi pasar sekitar 1.4 miliar dolar AS, Kalbe bersiap siap memainkan peran yang lebih besar di pasar global.

Visi PT Kalbe Farma ingin menjadi perusahaan yang dominan dalam bidang kesehatan di Indonesia dan memiliki eksistensi di pasar global dengan merek dagang yang kuat, didasarkan oleh manajemen, ilmu dan teknologi yang unggul. Visi tersebut didasari oleh nilai-nilai inti perusahaan yaitu Kegigihan untuk mencapai yang terbaik (*Striving for Excellence*), Kerjasama yang Kokoh (*Strong Team Work*), Inovasi (*Innovation*) dan Kelincahan (*Agility*).

### **3.2.2 Produk dan Lini Bisnis Perusahaan**

Aktivitas bisnis utama perseroan adalah produksi, distribusi serta pemasaran dan pengemasan produk-produk farmasi, makanan kesehatan dan produk *customer goods* lainnya. Perseroan memiliki empat divisi utama yaitu farmasi, makanan kesehatan, kemasan dan distribusi. Kalbe muncul sebagai pesaing yang kuat di pasar obat bebas, minuman energi serta produk nutrisi, dengan serangkaian produk yang meliputi beberapa produk paling terkenal serta merek yang paling banyak terjual di negeri ini.

### 3.2.2.1 Divisi Farmasi

Secara keseluruhan, divisi farmasi memiliki kontribusi terbesar bagi pendapatan Kalbe. Pada tahun 2005, divisi ini menyumbangkan 53 % dan pada tahun 2006 telah menyumbangkan 52% dari keseluruhan pendapatan Kalbe. Divisi farmasi menghasilkan beragam produk kesehatan seperti multivitamin, minuman penambah energi dan obat-obatan baik untuk pengobatan penyakit ringan seperti pusing dan demam sampai penyakit yang kompleks dan kronis seperti kanker, gagal ginjal dan trauma otak.

Selain memproduksi dengan formula sendiri, perseroan juga memproduksi obat lisensi selain tetap mengembangkan inovasi untuk menghasilkan produk sendiri. Produk dari divisi farmasi dapat dibagi menjadi obat bebas (*over the counter*), obat resep (*ethical drugs*) dan obat kesehatan hewan (*veterinary product*).

Produk obat bebas adalah obat-obatan ringan yang bebas di jual tanpa resep dokter. Jenis obat ini yang mencakup serangkaian jenis produk obat mulai dari obat batuk sampai multivitamin dan krim jerawat, menjadi jawaban bagi kebutuhan praktis sebagian besar orang untuk mendapatkan obat-obatan yang murah dan aman guna untuk menangani keluhan penyakit fisik ringan dan mampu meningkatkan kesehatan secara umum. Kelompok obat ini secara khusus memainkan fungsi penting di negara seperti Indonesia karena layanan medis profesional belum dapat terjangkau bagi sebagian besar rakyat.

Jenis obat bebas yang diproduksi Kalbe termasuk ke dalam lima besar untuk masing – masing kategori. Contohnya Promag yang tetap menjadi pilihan utama bagi penderita sakit maag dan menguasai 82 % pangsa pasarnya. Beberapa produk lain seperti Mixagrip, Woods dan Procold juga menguasai masing – masing kategori.

Berbeda dengan obat bebas, obat resep sangat ditentukan penjualannya oleh dokter. Oleh karena itu produk ini memiliki karakteristik permintaan yang lebih elastis karena ketergantungannya pada dokter tetapi tidak terpengaruh oleh perubahan daya beli masyarakat. Untuk itu perseroan memiliki tim perwakilan medis yang bekerjasama dengan

para dokter. Contoh produk resep terakhir yang berhasil dibuat Kalbe adalah Kalsolac yang ditujukan untuk pasien yang mengalami serangan jantung dan trauma otak.

### **3.2.2.2 Divisi Makanan Kesehatan**

Divisi Makanan Kesehatan adalah sumber kedua pendapatan Kalbe setelah divisi Farmasi. Produk divisi makanan kesehatan meliputi susu bubuk untuk bayi, anak-anak, ibu hamil dan menyusui serta berbagai makanan nutrisi khusus seperti untuk penderita diabetes, hepatitis dan pasien rumah sakit. Produk dari divisi ini diproduksi oleh anak perusahaan perseroan yaitu PT Sanghiang Perkasa. Produk-produk yang dihasilkan diterima dengan baik di pasar seperti Prenagen yang menguasai 68 % segmen susu untuk ibu hamil, Milna menguasai 59 % segmen biskuit dan sereal bayi serta produk lisensi dengan Morinaga Jepang seperti *Chil Mil* yang menjadi pemain utama di segmen susu bayi. Divisi makanan kesehatan mencatat pertumbuhan yang paling besar selama beberapa tahun terakhir sehingga menjadi divisi yang diandalkan untuk pendapatan perusahaan di tahun-tahun mendatang.

### **3.2.2.3 Divisi Kemasan**

Bisnis kemasan Kalbe juga menyumbang pendapatan perseroan dengan penjualan kepada pihak luar selain menjadi pendukung divisi produksi. Divisi kemasan memproduksi beberapa jenis kemasan seperti kemasan flexibel maupun kertas untuk produk obat-obatan, kosmetik serta nutrisi. Pada tahun 2006, divisi ini menyumbangkan 4 % dari total pendapatan perusahaan dimana setengahnya diperoleh dari penjualan kepada pihak luar.

### **3.2.2.4 Divisi Distribusi**

Divisi distribusi mendistribusikan produk perseroan dan produk dari prinsipal luar. Divisi ini memiliki infrastruktur jaringan distribusi yang terluas di Indonesia. Saat ini divisi distribusi telah mendistribusikan produk lebih dari 102 prinsipal ke lebih dari 100.000 outlet



di seluruh Indonesia melalui 40 kantor cabang. Setiap kantor cabang memiliki fasilitas pergudangan serta armada distribusi sendiri. Kantor-kantor cabang tersebut juga didukung infrastruktur pergudangan regional yang lengkap yang dipusatkan di Jakarta untuk kawasan Indonesia Barat dan di Surabaya untuk kawasan Indonesia Timur.

### **3.3 PT Tempo Scan Pacific Tbk.**

#### **3.3.1 Gambaran Umum Perusahaan**

PT Tempo Scan Pacific Tbk. didirikan pada 1970 dan berlokasi di Cawang Jakarta Timur. PT Tempo Scan Pacific Tbk. merupakan emiten di sektor farmasi ke tujuh yang *go public* pada tahun 1994. Awalnya perusahaan ini merupakan produsen farmasi atas dasar kontrak untuk PT Tempo, selanjutnya berkembang dengan memproduksi produk farmasi dibawah lisensi serta pengembangan produk dengan merek sendiri. Saat *go public* perusahaan terdiri dari sebelas anak perusahaan yang terdiri dari tiga perusahaan di divisi farmasi dan delapan perusahaan di divisi perawatan kesehatan dan kosmetika.

Pada tahun 1995 perseroan melakukan akuisisi internal sebesar 60 % pada PT Tempo yang membawahi dua anak perusahaan dan membuat aktivitas usaha perseroan bertambah dengan divisi distribusi. Tahun 1997 perusahaan memperkuat aktivitas distribusi dengan mengakuisisi PT Supra Usadhatama dan anak perusahaannya yaitu PT Supra Ferbindo farma yang memiliki produk yang terkenal yaitu Oskadon, Oskadryl dan Oskavit. Dengan demikian aktivitas perseroan menjadi tiga divisi operasional yaitu divisi farmasi, perawatan kesehatan dan kosmetik serta divisi distribusi. Selain aktivitas utama tersebut, aktivitas usaha lainnya dari grup Tempo adalah jasa keuangan, periklanan dan promosi, rental properti, jasa teknologi informasi dan investasi (Suhartati, 2002).

### 3.3.2 Produk & Lini Bisnis Perusahaan

#### 3.3.2.1 Divisi Farmasi

Divisi farmasi menyumbang kontribusi terbesar bagi pendapatan perusahaan. Hingga tahun 2006 divisi farmasi memiliki kontribusi pendapatan sebesar 40,9 % disusul divisi distribusi sebesar 39,7 % dan sisanya dari divisi perawatan kesehatan dan kosmetika.

Produk dari divisi farmasi terdiri dari obat OTC, obat resep dan *hospital product*. Kontribusi terbesar berasal dari penjualan *customer health product* termasuk didalamnya produk OTC. Beberapa produk unggulan di OTC adalah Rheumacyl, Hemaviton, Bodrex dan Bodrexyn. *Marketshare* PT Tempo Scan Pacific belakangan semakin menurun. Bila pada tahun 2001 divisi farmasi mampu memimpin pasar dengan penguasaan pasar OTC sebesar 12 % dengan pertumbuhan sekitar 28 %, pada tahun 2005 *market share* OTC hanya sekitar 5.5 %. Selain produk kesehatan, produk obat-obatan resep dan *hospital product* juga diandalkan menjadi sumber pertumbuhan divisi farmasi.

#### 3.3.2.2 Divisi Perawatan Kesehatan-Kosmetika

Divisi Perawatan Kesehatan-Kosmetika merupakan divisi yang terus tumbuh. Divisi dengan nilai penjualan selama 2006 sebesar Rp. 528.041 juta atau meningkat sebesar 12,16 % dibandingkan dengan periode sebelumnya. Kontribusi divisi ini cukup stabil terhadap total penjualan bersih perseroan yaitu sebesar 19,34 % pada tahun 2006, atau meningkat sebesar 0,49 % dari 18,85 % pada tahun 2005.

Kinerja penjualan domestik divisi ini telah berhasil menggantikan menurunnya pendapatan ekspor yang pada tahun 2004 masih memberikan kontribusi sebesar Rp. 46 milyar, sehingga secara keseluruhan nilai penjualan divisi tersebut masih dapat meningkat. Melalui fokus kepada kategori-kategori produk di segmen khusus seperti antara lain perawatan tubuh (*body care & personal wash*), perawatan bayi (*baby care*), perawatan

mulut (*oral care*), dan sebagainya divisi ini diproyeksikan akan terus tumbuh dan semakin berkontribusi bagi perusahaan.

Untuk divisi kosmetik perseroan memegang lisensi eksklusif untuk merek-merek seperti Laura Biagiotti, Guess, Revlon, Ultima II, produk wewangian Hugo Boss dan Barclay. Produk dari divisi perawatan kesehatan yang terkenal antara lain Pritho dan My Baby sedangkan produk kosmetika yang terkenal antara lain Fay, Barclay dan Marina.

### 3.3.2.3 Divisi Distribusi

Divisi Distribusi mendistribusikan produk sendiri dan produk farmasi yang dihasilkan perusahaan multinasional seperti Merck, Boehringer Ingelheim, Unilever dan Clorox. Perusahaan juga terus mengadakan perjanjian distribusi dengan beberapa prinsipal dalam dan luar negeri seperti PT Kao Indonesia dan Estee Lauder International untuk mendistribusikan produk-produk farmasi dan non farmasi seperti kosmetik dan susu formula bayi.

Pertumbuhan penjualan divisi ini paling baik dibandingkan divisi lainnya. Pada tahun 2006 divisi ini mencatat pertumbuhan penjualan sebesar 20,28 %. Dinamika di industri distribusi diwarnai oleh aktivitas konsolidasi diantara perusahaan distribusi nasional dan asing untuk peningkatan efisiensi dan mencapai skala ekonomi yang disebabkan oleh peningkatan biaya operasional dibandingkan pertumbuhan prinsipal yang memproduksi produk. Untuk menghadapi tantangan divisi ini terus menyiapkan organisasinya melalui peningkatan efisiensi proses operasional melalui dukungan sistem informasi yang terintegrasi, pengembangan armada dan jaringan cabang secara nasional serta dukungan keuangan yang kuat sehingga divisi ini dapat bersaing secara sehat dengan perusahaan distribusi asing.

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### ***4.1 Tension Profitability and Growth***

Sub bab ini akan membahas tentang pengelolaan pertumbuhan dan profitabilitas di PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. Lingkup pembahasan meliputi analisis *batting average profitability versus growth*, faktor pendorong atau penghambat dan evaluasi strategi korporasi di masing-masing perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan dan profitabilitas usahanya.

##### **4.1.1 PT Kalbe Farma Tbk.**

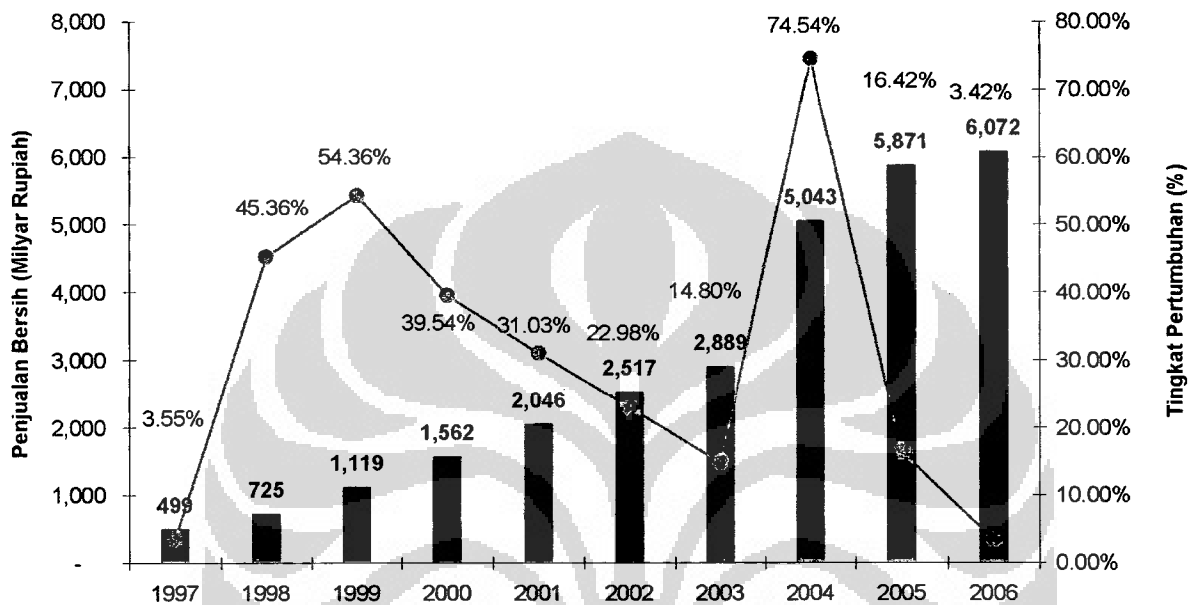
###### ***4.1.1.1 Growth***

Selama periode 1997-2006 PT Kalbe Farma Tbk. (Kalbe) hampir selalu mencatat tingkat pertumbuhan penjualan sebesar dua digit dengan rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan 28,1 % selama periode tersebut. Tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi diperoleh pada tahun 2004 yaitu sebesar 74,5 % sedangkan tingkat pertumbuhan penjualan sebesar satu digit terjadi di tahun 1997 dan 2006 dengan pertumbuhan nilai penjualan bersih terendah yaitu 3,4 % pada tahun 2006.

Persentase tingkat pertumbuhan perusahaan berfluktuasi mengikuti pola siklikal seperti terlihat Grafik 4.1. Pada tahun 1997 – 1999, tingkat pertumbuhan penjualan terus meningkat hingga puncak tingkat pertumbuhan pada tahun 1999. Setelah itu perusahaan tetap tumbuh setiap tahunnya tetapi dengan tingkat pertumbuhan yang melambat. Tingkat pertumbuhan penjualan kembali meningkat pada tahun 2003. Lonjakan tingkat pertumbuhan pada periode 1997 – 1998 didorong oleh kenaikan harga obat karena krisis ekonomi yang mengakibatkan depresiasi nilai tukar rupiah. Sedangkan lonjakan tingkat

pertumbuhan pada periode 2003 – 2004 dikontribusikan dari tingkat pertumbuhan penjualan Kalbe Farma sendiri sebesar 17,6 % ditambah dengan konsolidasi laporan keuangan setelah penggabungan usaha dengan Dankos dan Enseval.

**Grafik 4.1 Pertumbuhan Penjualan Bersih PT Kalbe Farma Tbk. (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma 1997 - 2006

Pertumbuhan penjualan bersih perusahaan berasal dari tiga sumber yaitu pertumbuhan internal, merger dan akuisisi serta diversifikasi usaha. Pertumbuhan internal didorong oleh peluncuran produk baru dan perolehan paten atau lisensi baru, pertumbuhan permintaan obat generik serta pengembangan saluran pemasaran produk dan area geografis pasar. Pertumbuhan internal perusahaan berasal dari peluncuran produk baru yang didukung oleh tradisi riset dan inovasi yang kuat. Inovasi produk menjadi salah satu kunci dari pertumbuhan usaha grup ini. Perseroan menargetkan persentase penjualan produk baru terhadap total penjualan harus berkontribusi lebih dari 25 % dari total penjualan perseroan. Kalbe adalah perusahaan yang menjadikan inovasi sebagai salah satu *core value*, oleh karena itu inovasi produk baru adalah salah satu

senjata andalan Kalbe dalam memacu daya saingnya untuk menjaga pertumbuhan bisnisnya secara organik. Kalbe Farma dikenal sebagai pelopor untuk berbagai kategori baru produk farmasi. Sejak tahun 1970-an inovasi perusahaan telah menghasilkan Promag dan Entrostop yang sampai saat ini masih memimpin di kategori masing-masing. Pada periode sepuluh tahun terakhir Kalbe telah menghasilkan beberapa kategori produk baru yang menjadi sumber pertumbuhan industri farmasi dan makanan kesehatan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa produk baru Kalbe Farma tidak hanya berorientasi memperbesar penguasaan pangsa pasar tetapi juga meningkatkan pertumbuhan pasar.

Penjualan produk Kalbe Farma untuk kategori OTC banyak didukung oleh kesuksesan dalam meluncurkan produk Extra Joss. Penjualan Extra Joss masih menguasai industri *energy drink* dengan penguasaan pasar yang masih dominan sebesar 41 % hingga 2006. Selain produk OTC, divisi Makanan Kesehatan yang dikelola oleh anak perusahaannya Sanghiang Perkasa juga menjadi sumber pertumbuhan dengan terus mencatat tingkat pertumbuhan diatas 20 % dalam lima tahun terakhir. Melalui kejelian dalam melihat kebutuhan konsumen, Kalbe telah sukses mengembangkan beberapa segmen pasar baru seperti ibu hamil, bayi, anak-anak, orang dewasa dan manula. Kalbe menciptakan pangsa pasar baru melalui produk Prenagen, Chil Mil, Chil Kid, Diabetasol, Entrasol sampai kebutuhan nutrisi untuk kondisi khusus seperti penderita diabetes, liver dan terapi lainnya yang sebelumnya belum dilirik oleh produsen susu sekalipun. Pertumbuhan internal perusahaan juga berasal dari ekspansi geografis ke beberapa tujuan ekspor terutama di wilayah ASEAN.

Mekanisme pertumbuhan kedua yang sangat berperan bagi Kalbe ialah melalui kegiatan merger dan akuisisi. Kalbe banyak melakukan akuisisi terhadap perusahaan sejenis. Kalbe Farma beberapa kali melakukan akuisisi terhadap produsen obat lainnya seperti Saka Farma (1997), Baxter (1999) dan Erbapharma Internasional (2000). Tujuan

dari akuisisi tersebut umumnya ditujukan untuk mempertahankan *market share*. Kalbe juga melakukan aktivitas merger untuk tujuan integrasi vertikal dan horisontal. Integrasi horisontal dilakukan dengan penggabungan usaha dengan Dankos Laboratories sedangkan integrasi vertikal dilakukan dengan perusahaan distribusi Enseval.

Mekanisme pertumbuhan ketiga yakni strategi kooperatif juga dilakukan oleh Kalbe. Kalbe menjalin aliansi dengan Morinaga untuk memproduksi susu bubuk untuk divisi makanan kesehatan. Selain itu, Kalbe juga mendirikan perusahaan patungan Innogene Kalbiotech di Singapura untuk pengembangan produk-produk baru berbasis bioteknologi di masa yang akan datang.

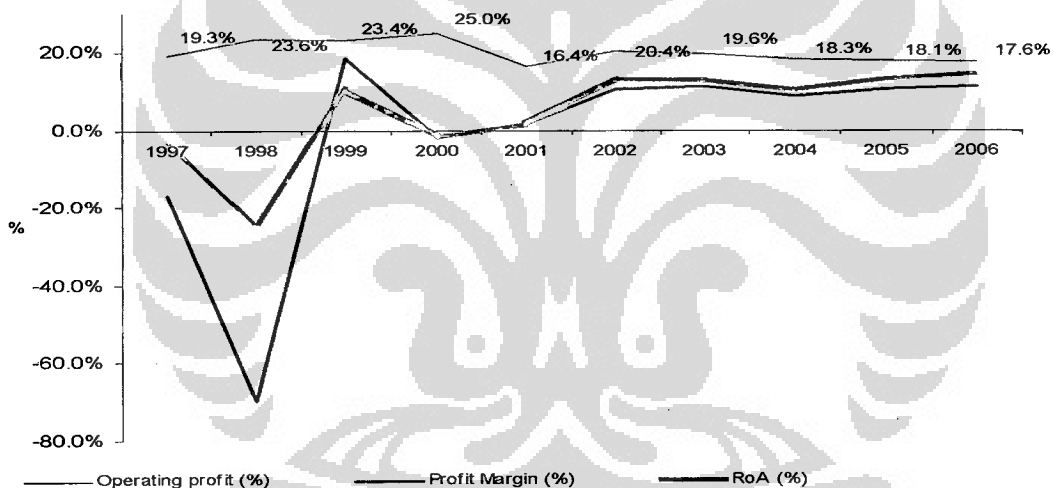
Penurunan tingkat pertumbuhan pada tahun 2006 disebabkan oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang menyebabkan penurunan tingkat pertumbuhan adalah konsolidasi internal antara Kalbe dengan Dankos dan Enseval. Konsolidasi tersebut telah mereorganisir Kalbe secara besar-besaran sehingga Kalbe lebih berfokus pada konsolidasi dibandingkan tingkat pertumbuhan yang cepat seperti tahun - tahun sebelumnya. Selain itu faktor eksternal yang mempengaruhi adalah penurunan daya beli konsumen karena kenaikan bahan bakar minyak (BBM) dan kebijakan pemerintah untuk menurunkan harga pokok beberapa obat resep dan obat generik sehingga menyebabkan penurunan nilai pasar obat resep dan obat generik menurun sebesar 5,7 % selama periode tersebut. Meskipun pasar obat OTC tetap tumbuh sebesar 4,3 % tetapi secara umum pasar industri farmasi turun 1,9 %. Dengan demikian tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 3,4 % masih lebih tinggi dibandingkan tingkat pertumbuhan industri farmasi.

#### **4.1.1.2 Profitability**

Profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk. sangat dipengaruhi oleh situasi makroekonomi di masing – masing tahun. Laba bersih berfluktuasi tajam di lima tahun pertama. Akibat

krisis ekonomi Kalbe mencatat kerugian selama 1997 – 1998. Setelah kembali memperoleh laba bersih pada tahun 1999, perseroan kembali mencatat rugi bersih pada tahun 2000. Perseroan sebenarnya berhasil memperbaiki profitabilitas di tahun 2000 melalui berbagai program efisiensi seperti perampingan organisasi, penurunan level *working capital* dan investasi kapital, peningkatan produktivitas dan optimalisasi formulasi produk. Setelah tahun 2000 laba bersih perusahaan perusahaan selalu mencatat laba bersih dengan tingkat pertumbuhan nilai laba bersih diatas dua digit hingga 2006 dan level profit margin di kisaran 11 % (lihat Grafik 4.2).

**Grafik 4.2 Profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006)**



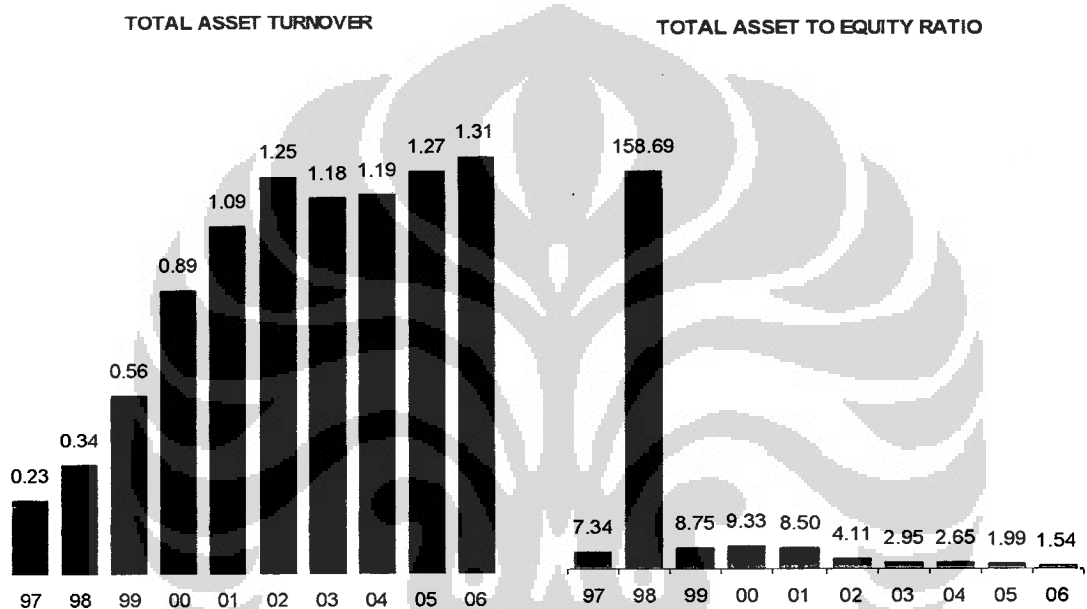
Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma 1997 - 2006

Profitabilitas Kalbe ditopang oleh kemampuan fokus dalam mengelola tiap segmen yang dituju melalui diferensiasi yang kuat. Beberapa produk baru berhasil menciptakan pasar baru dengan *profit margin* yang menarik sehingga berkontribusi besar dalam menjaga stabilitas profitabilitas perusahaan. Kualitas laba perusahaan yang ditunjukkan oleh laba operasional menunjukkan kinerja yang baik. Grafik 4.2. menunjukkan laba operasional perusahaan stabil dikisaran 20 % selama sepuluh tahun



terakhir. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kalbe dapat mengatasi kenaikan harga bahan baku dan beban investasi untuk tingkat pertumbuhan dengan menciptakan produk yang memiliki tingkat laba yang menarik dan peningkatan efisiensi operasional. Sejak tahun 2000 tingkat *profit margin* dan *return on asset* menunjukkan *trend* yang terus meningkat (Grafik 4.2).

**Grafik 4.3 Profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma 1997 - 2007

Peningkatan efisiensi operasional perusahaan dapat dilihat dari rasio *total asset turn over (TATO)* yang terus meningkat serta rasio *total asset dan equity* yang menurun selama periode sepuluh tahun terakhir (lihat Grafik 4.3). Hal tersebut menunjukkan peningkatan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan.

Selain keberhasilan dalam menumbuhkan pasar melalui produk baru dan peningkatan efisiensi operasional, profitabilitas Kalbe juga dihasilkan dari perbaikan *non operasional*. Sebagai sebuah korporasi, Kalbe dapat mengelola portofolio usahanya untuk meningkatkan profitabilitas operasional secara keseluruhan. Sejak tahun 2000 Kalbe memfokuskan unit-unit bisnisnya untuk mengelola masing-masing kategori produknya.

Produk farmasi Kalbe Farma sendiri lebih ditujukan untuk obat – obatan mahal seperti untuk pengobatan onkologi, kardiovaskuler, anti infeksi, bioteknologi dan syaraf yang ditujukan untuk segmen konsumen menengah ke atas yang tidak sensitif terhadap harga. Produksi obat – obatan resep dialihkan dari unit bisnis lainnya untuk dikelola oleh Dankos. Untuk produk obat OTC yang berkontribusi paling besar terhadap penjualan Kalbe dipindahkan kepada Bintang Toedjoe terutama untuk minuman kesehatan dan Sakafarma sedangkan Hexpharm fokus memproduksi obat generik untuk segmen bawah. Strategi tersebut berhasil meningkatkan level *economic of scale* dari masing – masing unit bisnis sehingga efisiensi operasional perusahaan secara keseluruhan meningkat.

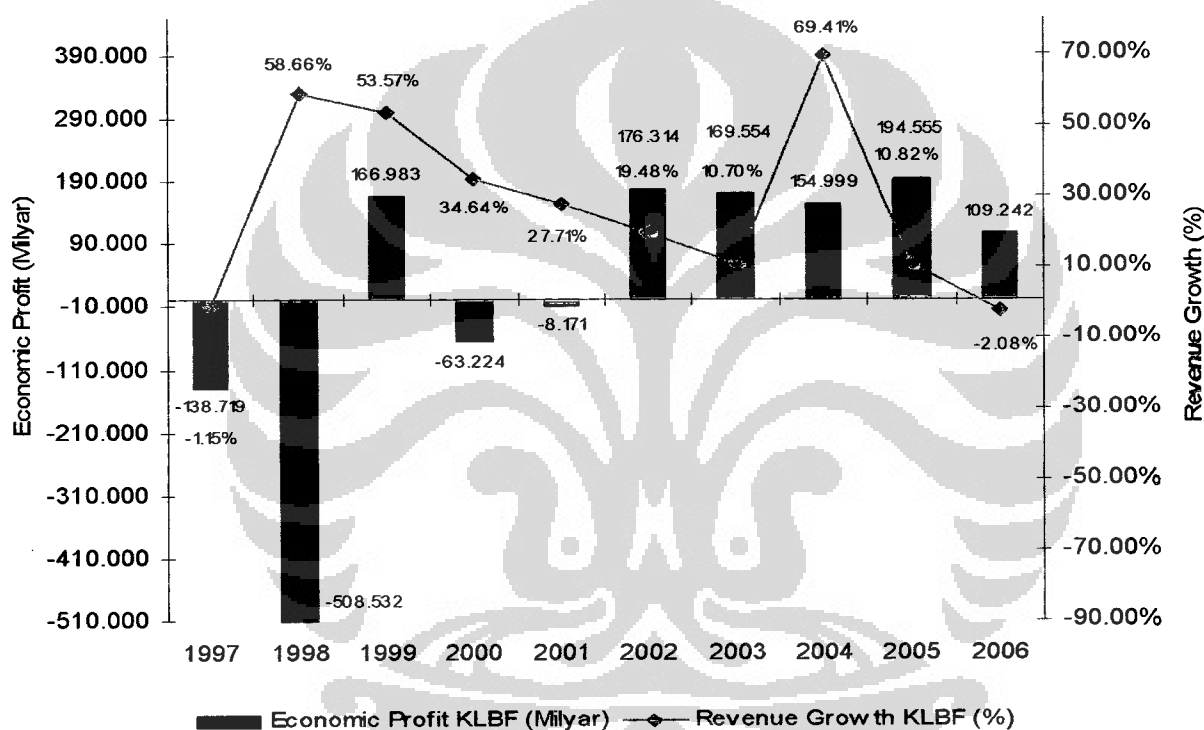
#### **4.1.1.3 *Batting Average Profitability versus Growth***

Dari Gambar 4.4. terlihat bahwa selama periode 10 tahun antara 1997 – 2006, Kalbe Farma mencatat skor *batting average profitability and growth* sebesar 0.5. atau 5 kali berhasil mencapai positif *economic profit* dan tingkat pertumbuhan positif secara bersamaan. Skor *batting average* tersebut cukup baik, meskipun demikian, selama lima dari sepuluh tahun, Kalbe tidak berhasil mengelola *tension profitabilitas versus growth* dengan baik. Kalbe berhasil mencatat skor *batting average profitability versus growth* pada tahun 1999, 2002, 2003, 2004 dan 2005. Kalbe dua kali gagal mengelola tingkat pertumbuhan penjualan diatas tingkat pertumbuhan GDP yaitu pada tahun 1997 dan 2006 dan empat kali gagal mencatat *economic profit* positif yaitu pada tahun 1997, 1998, 2000 dan 2001.

Seperti halnya pola tingkat pertumbuhan penjualan bersih, *revenue growth* juga mengikuti pola siklikal yaitu mencapai puncak pada tahun 1998 dan 2003. Pada periode 1997 - 1998 dan 2003 - 2004 perseroan mengalami lonjakan tingkat pertumbuhan yang sangat tinggi. Setelah tahun 1998 tingkat pertumbuhan tersebut terus menurun selama

beberapa tahun berikutnya hingga mencapai lonjakan tingkat pertumbuhan kedua pada tahun 2004. Selama periode 1998 – 2005 *revenue growth* selalu diatas dua digit tetapi pada awal dan akhir periode yaitu periode tahun 1996 – 1997 dan 2005 – 2006 lebih rendah dibandingkan tingkat pertumbuhan GDP sehingga menurut analisis *tension* perseroan dianggap mencatat *revenue growth* negatif meskipun tingkat pertumbuhan riil masih positif.

**Grafik 4.4 Batting average Profitability versus Growth  
PT Kalbe Farma Tbk. (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma 1997 - 2007

Untuk korporasi dengan unit bisnis yang memiliki kekuatan pasar yang kuat di industri yang *attractive* seperti Kalbe, integrasi vertikal adalah strategi pertumbuhan yang tepat. Industri makanan untuk kesehatan (*healthy food*), obat-obatan berbasis bioteknologi dan etikal adalah industri yang menarik dan menjanjikan profitabilitas yang tinggi. Dengan penguasaan pasar yang baik, Kalbe dapat lebih memperkuat portofolionya dengan melakukan integrasi vertikal terutama melalui *backward integration* seperti

mengakuisisi perusahaan yang memproduksi bahan baku di industri tersebut. Untuk perusahaan sebesar dan sekuat Kalbe, proses pertumbuhan melalui integrasi vertikal akan memiliki beberapa keuntungan yaitu :

1. Meningkatkan profitabilitas perusahaan. Menurut Kluyver, semakin besar perusahaan maka pengaruh integrasi vertikal terhadap profitabilitas juga akan semakin besar. Hal tersebut dimungkinkan karena dengan integrasi vertikal akan terjadi penurunan biaya *transfer pricing*, tercapainya skala ekonomis dan kontrol proses *supply chain* yang lebih baik.
2. Meningkatkan *barrier to entry* bagi *new entrant* yang akan memasuki industri tersebut. Dengan keunggulan biaya dan penguasaan sumber daya yang terintegrasi akan menyulitkan kompetitor untuk menciptakan model bisnis yang dapat bersaing secara kompetitif.
3. Meningkatkan potensi inovasi diantara unit bisnis yang terintegrasi.

Meski demikian, strategi pertumbuhan pertumbuhan tersebut membutuhkan investasi yang besar dan tingkat pengembalian yang lambat.

*Profitability* perusahaan dicerminkan dengan *economic profit*. Selama awal krisis diantara tahun 1997 - 1998, perseroan mengalami *economic profit* negatif. Dengan demikian selama dua tahun tersebut perusahaan tidak mencatat skor *batting average* secara berturut - turut. *Economic profit* negatif juga kembali dialami selama dua tahun berurutan pada tahun 2000 dan 2001. Pada tahun 2001 perseroan sudah berhasil mencetak laba bersih setelah tahun 2000 mencatat rugi bersih sebagai akibat dari tingginya beban hutang dalam bentuk dolar yang membengkak karena depresiasi nilai rupiah. Meski demikian laba bersih yang dihasilkan masih lebih kecil dibandingkan *cost of capital* sehingga nilai *economic profit* negatif. Setelah tahun 2001, laba operasional dan

laba bersih Kalbe terus tumbuh diatas 20 % sehingga nilai *economic profit* cenderung stabil selama periode tersebut.

Pilihan antara *profitability versus growth* tidak begitu terasa menjadi dilema bagi Kalbe. Produk baru yang diluncurkan umumnya memiliki positioning yang baik dengan benefit yang tepat sehingga dapat menghasilkan pertumbuhan disertai profitabilitas. Untuk produk etikal dan makanan kesehatan bahkan Kalbe dapat menikmati tingkat laba yang besar karena tidak terjebak ke dalam strategi penetapan harga berdasarkan biaya produk. Untuk memantapkan eksistensinya di masing – masing kategori, Kalbe juga tetap konsisten membangun ekuitas mereknya untuk mempertahankan *market share* dan memungkinkan Kalbe untuk menetapkan harga *premium* untuk beberapa produk.

#### **4.1.2 PT Tempo Scan Pacific Tbk.**

##### **4.1.2.1 Growth**

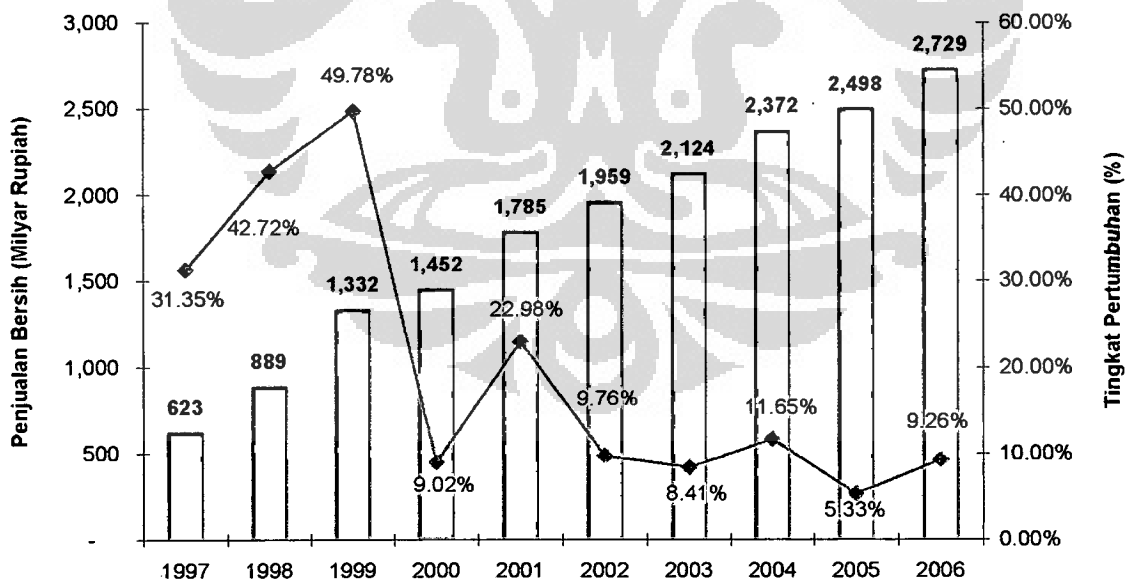
Sejak didirikan tahun 1970, penjualan bersih PT Tempo Scan Pacific, Tbk. (Tempo Scan) tumbuh dengan stabil (lihat Grafik 4.5). Meski demikian tingkat pertumbuhan penjualan bersih *stagnan* sejak tahun 2000. Tingkat pertumbuhan penjualan perseroan selama 1997 – 1999 masih sangat tinggi yaitu diatas 30 %. Setelah tahun 2000 perseroan tetap tumbuh tetapi dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang melambat dan berfluktuasi antara 5 – 11 %. Pertumbuhan Tempo Scan sebagian besar dikontribusikan dari divisi farmasi terutama dari produk *customer health* seperti suplemen multivitamin, divisi distribusi dan perawatan kesehatan-kosmetika.

Divisi farmasi mencatat tingkat pertumbuhan penjualan positif hingga tahun 2004, tetapi di tahun 2005 dan 2006 divisi ini mengalami penurunan tingkat pertumbuhan dibanding tahun sebelumnya. Sebaliknya divisi perawatan kesehatan dan distribusi menghasilkan pertumbuhan penjualan yang terus meningkat sehingga meningkatkan

kontribusi kedua divisi tersebut terhadap perusahaan. Meskipun demikian, hingga tahun 2006, kontribusi dari divisi farmasi masih dominan yaitu 40,9 %, diikuti divisi distribusi yang juga menyumbang 39,7 % serta sisanya dikontribusikan oleh divisi perawatan kesehatan dan kosmetika.

Dalam menerapkan strategi pertumbuhan, Tempo Scan lebih berfokus pada di bisnis inti sebagai produsen farmasi, produk kesehatan dan kosmetik dan distribusi. Berbeda dengan Kalbe, Tempo Scan tidak agresif untuk berekspansi mengembangkan portofolio bisnisnya melalui merger dan akuisisi atau diversifikasi usaha di lini bisnis lain. Tempo Scan lebih memilih pertumbuhan internal dengan berfokus ketiga lini bisnis inti, memperluas area geografis pemasaran produk dan sesekali melakukan akuisisi secara selektif. Tempo Scan lebih ingin fokus memelihara penguasaan pasar dengan produk dan ekuitas merek yang dimilikinya.

**Grafik 4.5 Tingkat pertumbuhan Penjualan Bersih PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 - 2006

Untuk meningkatkan penjualan, aktivitas Tempo Scan ditujukan untuk pengendalian dan peningkatan kualitas produk, khasiat produk, ketersediaan produk di

Untuk meningkatkan penjualan, aktivitas Tempo Scan ditujukan untuk pengendalian dan peningkatan kualitas produk, khasiat produk, ketersediaan produk di pasar dan komunikasi pemasaran yang konsisten. Dengan demikian dapat dikatakan Tempo Scan memilih strategi pertumbuhan terkonsentrasi (*concentrated growth*). Strategi tersebut sangat tepat bila perusahaan ingin menjadi yang terbaik di industrinya tetapi strategi tersebut juga memiliki risiko penurunan kinerja perusahaan secara keseluruhan bila terjadi kondisi ekonomi atau perubahan lingkungan bisnis yang tidak mendukung aktivitas perusahaan di bisnis inti. Perusahaan kurang agresif dalam menciptakan pertumbuhan pasar sehingga beberapa kali tingkat pertumbuhan penjualan perseroan berada pada level yang lebih rendah dari tingkat pertumbuhan industri.

Pendapatan divisi Farmasi sangat bergantung pada produk – produk OTC yang memiliki *brand equity* yang kuat seperti Bodrex, Bodrexyn, Oskadon, Vidoran dan Hemaviton. Secara umum obat OTC menghasilkan 95 % pendapatan divisi farmasi sedangkan sisanya dikontribusikan dari obat-obatan resep. Untuk menjaga pertumbuhan, perseroan sangat bergantung pada kekuatan merek yang dimilikinya sehingga Tempo Scan banyak melakukan kegiatan *brand building* dengan melakukan kegiatan promosi *above and below the line* serta aktivitas *corporate social responsibility (CSR)*. Produk baru yang diluncurkan juga lebih merupakan ekstensi dari merek yang sudah jadi seperti Bodrexin sirup dan Hemaviton - Energy untuk memperbesar *market share*nya. Dengan strategi tersebut Tempo Scan tetap tumbuh tetapi dengan posisi bersaing yang *stagnan* karena Tempo Scan hanya berfokus untuk mempertahankan *market share* di industri tersebut tetapi tidak untuk menumbuhkan pasarnya dengan kategori produk yang berbeda.

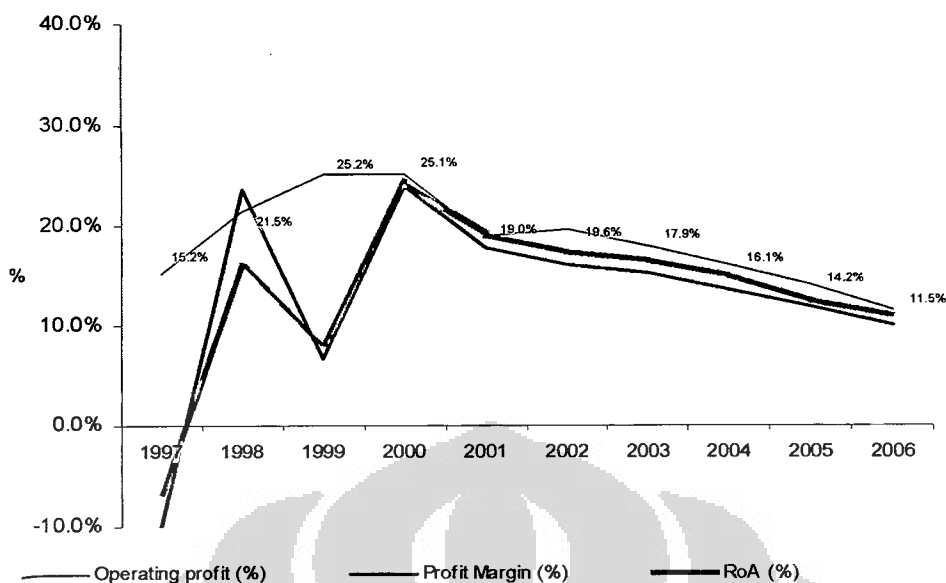
#### 4.1.2.2 Profitability

Profitabilitas Tempo Scan banyak dipengaruhi oleh kinerja divisi farmasi karena kontribusi terbesar pendapatan perusahaan dikontribusikan dari divisi farmasi. Dari Grafik 4.6 terlihat bahwa selama periode 1997 – 2003, secara umum Tempo Scan dapat menjaga laba operasional sekitar 20 %. Untuk meminimalkan penurunan profitabilitas karena risiko kurs, perusahaan menempatkan cadangan uang dalam bentuk dolar dan menjaga keseimbangan antara tekanan kenaikan harga bahan baku dan kenaikan harga jual produk. Meski demikian kenaikan beban hutang yang digunakan untuk mengakuisisi Supra Ferbindo pada tahun 1997 menyebabkan perusahaan mengalami rugi bersih pada tahun 1997. Untuk mencegah risiko fluktuasi nilai tukar pada tahun – tahun berikutnya, perseroan melunasi pinjaman dolar pada tahun 1999 sehingga menyebabkan perusahaan kembali mencatat rugi bersih pada tahun tersebut.

Sejak tahun 2003 profitabilitas perusahaan terus menurun. Hal tersebut dapat dilihat dari laba operasional, level *profit margin* dan *return on asset* yang menurun terus hingga tahun 2006. Penurunan profitabilitas disebabkan karena beberapa hal, yaitu penurunan penjualan terutama di divisi farmasi, peningkatan beban pokok penjualan dan usaha serta karakteristik produk atau industri yang berkontribusi besar terhadap penjualan Tempo Scan. Profitabilitas perusahaan sebagian besar dikontribusikan dari produk OTC dan divisi distribusi dengan *profit margin* lebih rendah dibandingkan obat etikal dan cenderung menurun terus. Sebaliknya biaya operasional terus meningkat dan posisi tawar dengan prinsipal menurun. Untuk memperkuat posisinya di pasar perusahaan meningkatkan aktivitas pemasaran dan promosi dengan konsekuensi terjadi peningkatan beban usaha sehingga menurunkan laba bersih perusahaan. Semakin tingginya persaingan di tiap kategori produk membuat *market share* perseroan untuk beberapa kategori produk andalan seperti Bodrex, Hemaviton dan Neorheumacyl menurun. Penurunan penjualan

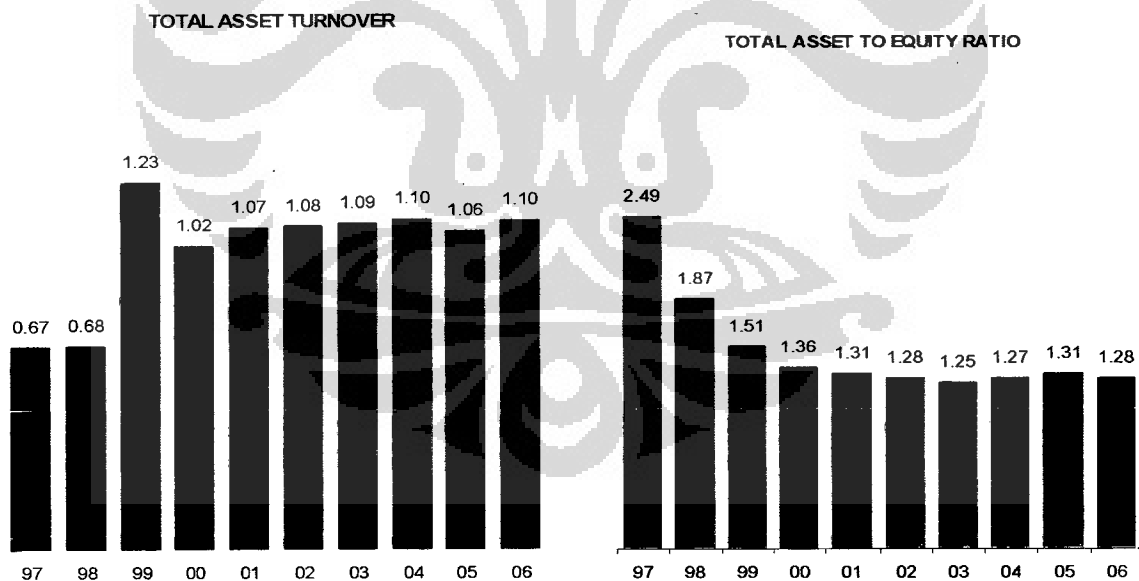


**Grafik 4.6 Profitabilitas PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 - 2006

**Grafik 4.7 TATO dan Total Asset to Equity Ratio PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 – 2006

Untuk meningkatkan efisiensi operasional, Tempo Scan melakukan beberapa program efisiensi operasional. Program efisiensi operasional yang dilakukan diantaranya integrasi sistem manajemen informasi di divisi distribusi sejak tahun 2003 dan di divisi

farmasi di tahun 2005, pemindahan lokasi dan perbaikan fasilitas pabrik farmasi di tahun 2005 - 2006. Meski demikian, dari Grafik 4.7 terlihat efisiensi operasional masih belum menunjukkan perbaikan yang signifikan yang terlihat dari rasio *total asset turn over (TATO)* yang relatif konstan.

Untuk mengakuisisi perusahaan lain atau berinvestasi di lini bisnis baru yang terkait Tempo Scan sangat konservatif dan berhati-hati. Kebijakan perusahaan untuk menempatkan modal dalam investasi jangka pendek seperti deposito, Surat Hutang Negara (SUN) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memberikan tambahan profit tambahan berupa pendapatan bunga. Meski demikian laba yang berasal diluar kegiatan operasional bukan laba yang dapat diharapkan konsistensinya di masa yang akan datang sehingga menurunkan kualitas laba Tempo Scan.

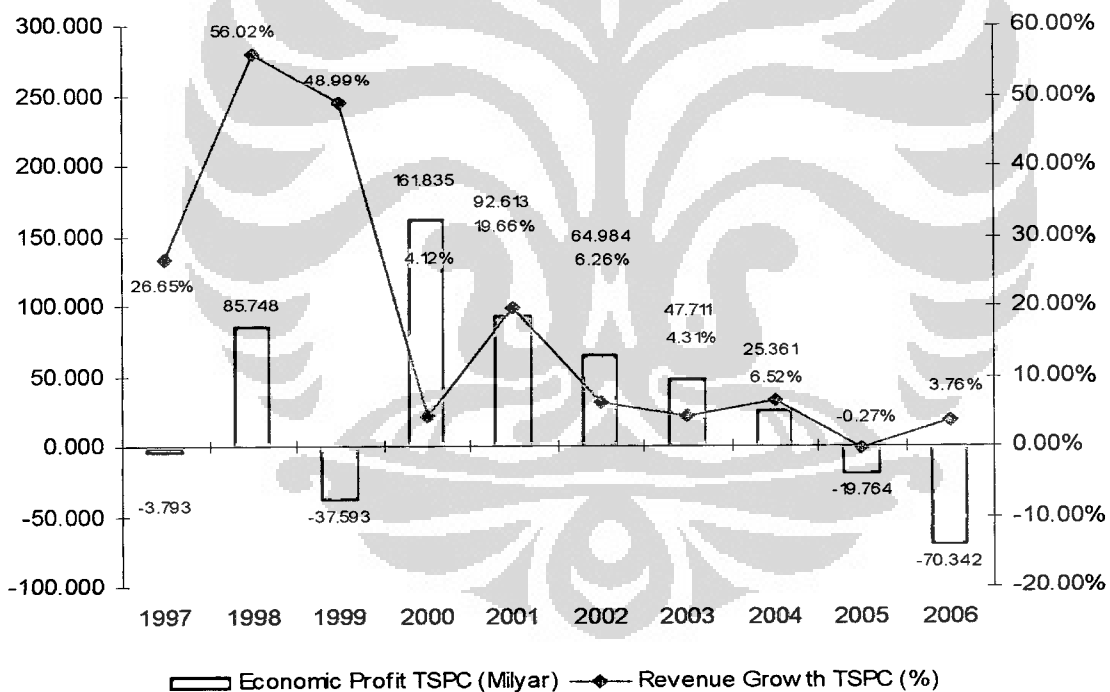
#### **4.1.2.3 *Batting Average Profitability Versus Growth***

Dari Gambar 4.8, terlihat bahwa selama periode 10 tahun antara 1997 – 2006, Tempo Scan mencatat skor *batting average profitability and growth* sebesar 0.6. atau 6 kali berhasil mencapai positif *economic profit* dan *revenue growth* secara bersamaan yaitu pada tahun 1998, 2000, 2001, 2002, 2003 dan 2004. Skor tersebut lebih tinggi dibandingkan Kalbe sehingga Tempo Scan lebih baik dibandingkan Kalbe dalam mengelola *tension* ini. Meskipun demikian, selama empat dari sepuluh tahun, Tempo Scan gagal mencapai pertumbuhan dan profitabilitas secara bersamaan. *Revenue growth* Tempo Scan menurun sejak tahun 2002 bila dibandingkan periode lima tahun pertama bahkan pada tahun 2005 Tempo Scan untuk pertama kali selama periode sepuluh tahun terakhir mencatat tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih rendah dibandingkan tingkat pertumbuhan GDP sehingga *revenue growth* perseroan negatif pada tahun 2005.

Selain tingkat pertumbuhan bersih yang rendah, Tempo Scan tidak berhasil mengelola profitabilitas sebanyak empat kali yaitu selama tahun 1997, 1999, 2005 dan

2006. *Economic profit* negatif pada tahun 1997 dan 1999 lebih disebabkan faktor eksternal yaitu peningkatan beban hutang yang disebabkan karena depresiasi rupiah. Setelah terbebas dari risiko fluktuasi kurs, Tempo Scan dapat selalu menghasilkan *economic profit* positif hingga tahun 2004. Meski demikian, *economic profit* Tempo Scan terus menurun hingga akhirnya mencatat *economic profit* negatif dalam dua tahun terakhir. Penurunan nilai *economic profit* sejak tahun 2000 mengindikasikan perseroan tidak dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis yang baik dari biaya modal yang dimiliki.

**Grafik 4.8 Batting average Profitability and Growth PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 - 2006

Untuk memacu kembali tingkat pertumbuhan penjualan, Tempo Scan dapat menerapkan beberapa strategi pertumbuhan internal maupun eksternal. Pertumbuhan internal membutuhkan waktu yang lama dan mahal sedangkan pertumbuhan eksternal

lebih cepat untuk dapat dilakukan. Dengan kekuatan merek yang dimiliki, jaringan distribusi yang luas dan penguasaan yang baik atas pasar obat OTC, Tempo Scan dapat memilih strategi pertumbuhan terkonsentrasi (*concentrated growth*) dengan mengembangkan kategori produk baru terutama yang dapat menghasilkan sinergi dengan produk OTC yang sudah stabil di pasaran. Strategi tersebut akan mengoptimalkan kekuatan merek yang dimiliki dan kemampuan Tempo Scan dalam mendistribusikan produk. Dengan demikian akan terjadi sinergi dari pertumbuhan dan profitabilitas.

#### **4.1.3 Slugging Average Profitability versus Growth**

Untuk melihat korelasi dari kemampuan kedua perusahaan dalam mengelola *tension* ini dengan kinerja masing – masing perusahaan, kita dapat mengevaluasi *slugging average* kedua perusahaan sesuai Tabel 4.1. Selama periode 1997 – 2006 terlihat bahwa secara keseluruhan Kalbe lebih berhasil dalam mengelola tingkat pertumbuhan usaha dibandingkan Tempo Scan. Kedua perusahaan mencatat tingkat rata – rata *revenue growth* di atas 30 % di periode lima tahun pertama tetapi di periode lima tahun berikutnya Kalbe mencatat *revenue growth* lima kali lebih besar dari Tempo Scan.

Rata - rata *economic profit* yang mencerminkan profitabilitas perusahaan juga memberikan gambaran yang hampir sama. Selama periode lima tahun pertama Tempo Scan lebih berhasil mengelola profitabilitas dalam menghadapi tekanan krisis moneter dibandingkan Kalbe yang mencatat rata – rata *economic profit* negatif. Sebaliknya rata – rata *economic profit* Kalbe lebih besar dibandingkan Tempo Scan di lima tahun kedua. Keberhasilan Kalbe dalam mengelola pertumbuhannya menghasilkan tingkat *economic profit* jauh lebih besar dibandingkan Tempo Scan. Hal ini akan berimplikasi pada perbedaan kemampuan perusahaan ke depan yang akan dilihat dalam pengelolaan *tension today versus tomorrow*.

**Tabel 4.1 *Slugging average profitability versus growth*  
PT Kalbe Farma Tbk dan Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006)**

PARAMETER	PERIODE	KALBE FARMA	TEMPO SCAN
Average Revenue Growth	1997 - 2001	34.68%	31.09%
	2002 - 2006	21.67%	4.11%
	<b>1997 - 2006</b>	<b>28.18%</b>	<b>17.60%</b>
Average Economic Profit Margin (Juta rupiah)	1997 - 2001	(110,333)	59,762
	2002 - 2006	160,933	9,590
	<b>1997 - 2006</b>	<b>25,300</b>	<b>34,676</b>

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma dan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 – 2006

#### **4.2 *Tension Today and Tomorrow***

Analisis tension kedua yaitu *tension today versus tomorrow* akan membahas bagaimana kualitas PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk dalam mengelola kinerja jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan. *Today performance* yang baik dilihat dari *earning growth* yang positif sedang *tomorrow performance* diukur dari *cumulative economic profit* yang positif.

##### **4.2.1 PT Kalbe Farma Tbk.**

Analisis kedua terhadap pengelolaan *tension* di Kalbe adalah analisis terhadap konsistensi laba yang menunjukkan bagaimana Kalbe dapat menjaga konsistensi laba jangka pendek (*today*) dan jangka panjang (*tomorrow*). Di satu sisi Kalbe sangat ekspansif dalam mengembangkan perseroan, melalui pertumbuhan internal maupun melalui pendirian usaha patungan, akuisisi dan pembelian lisensi dari berbagai perusahaan multinasional, tetapi disisi lain Kalbe juga berusaha mencapai kinerja keuangan yang bagus pada masing-masing tahun fiskal.

Strategi Kalbe dalam mengelola konsistensi kinerja di kedua prioritas waktu tersebut cukup baik. Melalui kekuatan inovasi produk, proses operasional dan pemasaran,

Kalbe banyak menciptakan pertumbuhan pasar dengan pembentukan segmen-segmen baru dengan *product life cycle* yang panjang. Produk-produk tersebut berkontribusi dalam meningkatkan total penjualan selama periode yang panjang (lebih dari 5 tahun) sehingga produk-produk tersebut juga menjadi aset Kalbe dalam menghasilkan penjualan di tahun-tahun berikutnya.

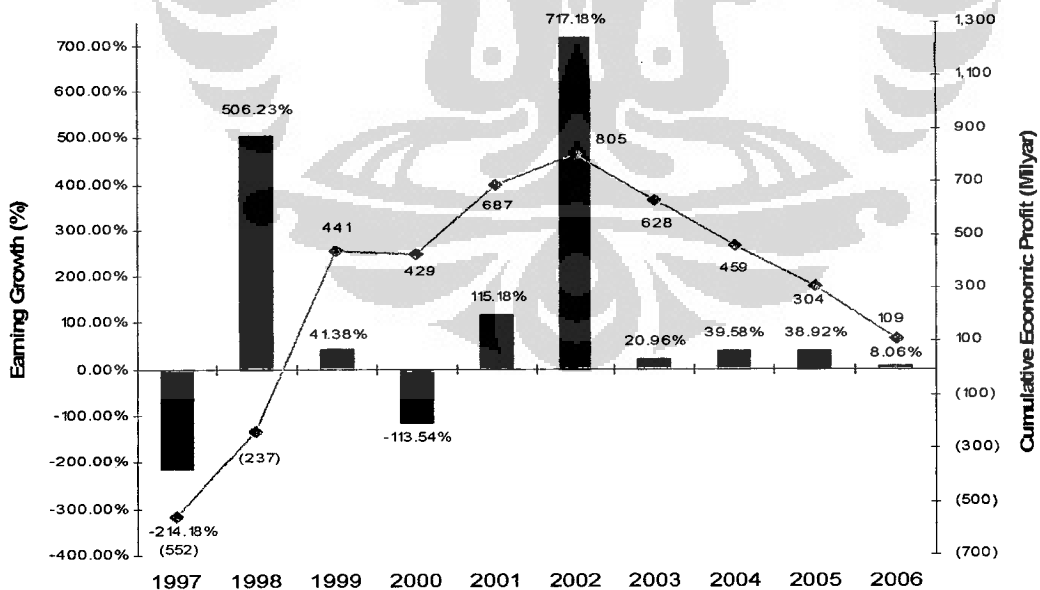
Untuk menjaga konsistensi dan memudahkan pengendalian strategi, Kalbe membagi target perusahaan dalam beberapa periode waktu baik jangka panjang dan menengah. Setelah periode pertama yaitu antara 1966 – 1995 perusahaan berhasil melewati fase *growth* dengan baik, periode kedua yaitu antara 1996 – 2005 ditargetkan untuk meningkatkan fokus di tiap segmen market dan konsolidasi usaha untuk kemudian menjadikan Kalbe pemain regional dan global mulai tahun 2006. Selama periode 1997 – 2006, perhatian Kalbe terbagi untuk tetap mencapai kinerja jangka pendek yang baik (*today performance*) dan kinerja jangka panjang berkelanjutan (*tomorrow performance*).

Kinerja jangka pendek yang diukur dengan tingkat pertumbuhan laba dibangun melalui pengembangan produk eksisting dan kekuatan merek untuk memperkuat penguasaan pasar di tiap segmen, peningkatan efisiensi di tiap unit usaha serta pengendalian biaya non operasional. Sedangkan kinerja jangka panjang dilakukan melalui proses pengembangan produk-produk baru yang akan diperlukan di masa depan, menanamkan investasi penting yang bersifat jangka panjang seperti investasi dalam teknologi informatika, pengembangan jaringan pemasaran di luar negeri serta aliansi strategis melalui aktivitas merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tepat untuk mendukung misi Kalbe tumbuh menjadi perusahaan global.

Kemampuan Kalbe dalam mengelola *tension profitability versus growth* sangat berkaitan dengan kemampuan dalam mengelola *tension today and tomorrow*. Dari Grafik 4.9 terlihat bahwa profitabilitas Kalbe menurun setelah krisis moneter tahun 1998.

Hal ini disebabkan oleh membengkaknya hutang dalam bentuk dolar sehingga menyebabkan Kalbe Farma mencatat tingkat pertumbuhan *earning* negatif di tahun 2000 dan akumulasi *economic profit* negatif antara 1997 – 1998. Setelah tahun 2001 Kalbe selalu mencatat tingkat pertumbuhan *earning* dan akumulasi *economic profit* positif. Penurunan *earning growth* pada tahun 2006 lebih disebabkan karena faktor internal dimana perusahaan sedang memfokuskan diri pada konsolidasi internal dan beberapa faktor eksternal terkait dengan kebijakan pemerintah. Meski demikian tingkat pertumbuhan *earning* Kalbe pada tahun tersebut masih positif. Oleh karena itu secara keseluruhan selama 1997 sampai 2006 Kalbe tercatat tujuh kali mencatat *earning growth* dan *cumulative economic profit* secara bersamaan yaitu tahun 1999, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006. Oleh karena itu Kalbe mencatat skor *batting average today versus tomorrow* yang sangat baik sebesar 0,7.

**Grafik 4.9 *Batting average today and tomorrow* PT Kalbe Farma Tbk. 1997 – 2006**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma Tbk, 1997 - 2006

Tingkat pertumbuhan *earning* dan akumulasi *economic profit* yang selalu positif setelah tahun 2001 dapat disebabkan karena beberapa hal :

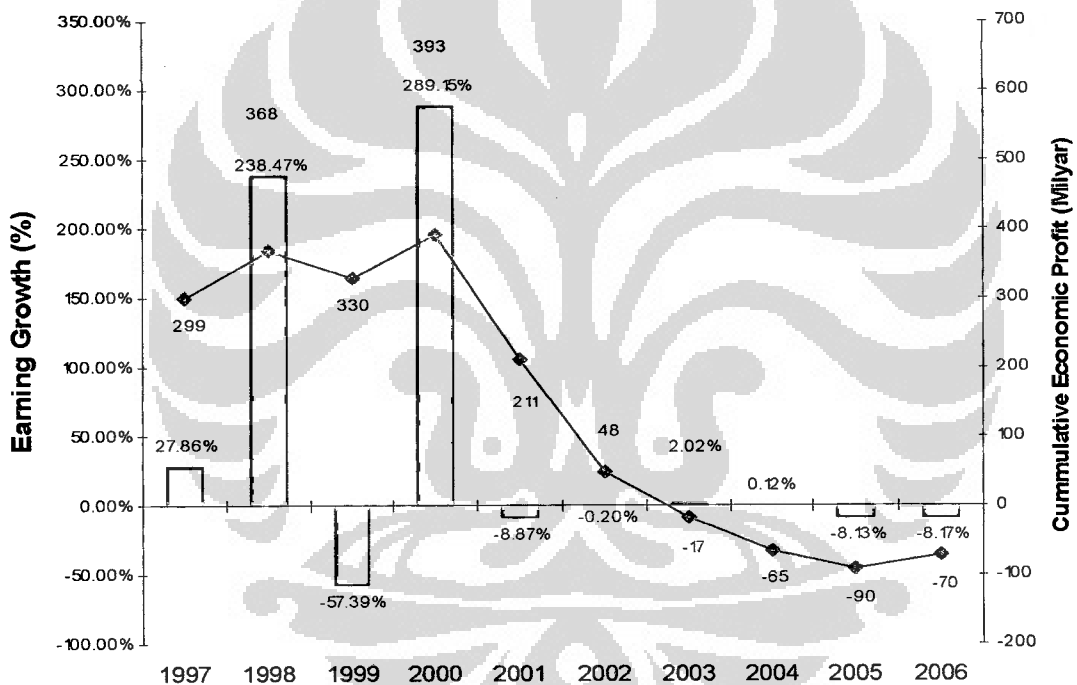
- a. Kontribusi penjualan dari produk lama yang memiliki *life cycle product* yang panjang seperti Extra Joss, Promag, Fatigon dan Woods serta inovasi produk baru yang cepat diterima pasar dan memberikan keuntungan yang menarik seperti produk – produk makanan kesehatan.
- b. Pengelolaan biaya operasional Kalbe untuk biaya R&D menunjukkan Kalbe tetap menjaga pencapaian pertumbuhan laba di masa depan dengan baik. Kalbe mengalokasikan biaya R&D hingga maksimum 2 % dari total penjualan dan biaya aktivitas pemasaran untuk *above* dan *below the line* hingga 20 % dari penjualan produk. Pembebanan biaya tersebut dibebankan pada tahun berjalan dan tidak dikapitalisasi sehingga dapat Kalbe termasuk perusahaan yang menjaga *sustainable earning*, yaitu *earning* saat ini tidak dihasilkan dengan meminjam *earning* di masa depan.
- c. Pengelolaan biaya non operasional juga berperan menjaga pertumbuhan laba tetap positif. Untuk mengelola pembayaran hutang yang membengkak karena depresiasi rupiah terhadap dolar. Selama periode 1998 – 2006 Kalbe terus berusaha menjaga *earning growth* dengan mengelola penjadwalan pelunasan hutang perseroan sehingga selain menyeimbangkan *cash flow* untuk aktivitas pendanaan selama tahun-tahun berjalan dan *cash flow* untuk investasi untuk meminimalkan efek pembayaran hutang tersebut. Agar paparan fluktuasi nilai tukar dapat diminimalkan, pada tahun 2006 Kalbe menerbitkan obligasi yang dananya digunakan untuk pelunasan hutang dolar. Dengan profitabilitas dan pertumbuhan laba yang terjaga, posisi Kalbe sangat baik untuk dapat memiliki kepastian rencana pendanaan investasi untuk pengembangan perseroan sampai 2010.



#### 4.2.2 PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Berbeda dengan Kalbe yang ekspansif dan berorientasi pada kinerja di masa depan, Tempo Scan memfokuskan diri kepada pencapaian pertumbuhan laba dalam jangka pendek dengan mengandalkan kekuatan merek yang dimilikinya. Dari Gambar 4.10 terlihat bahwa Tempo Scan mengalami masalah dalam pengelolaan *tension today versus tomorrow*.

**Grafik 4.10 *Batting average Today and Tommorrow*  
PT Tempo Scan Pacific Tbk. (1997 – 2006)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 - 2006

Tempo Scan mengalami lima kali pertumbuhan laba bersih negatif yaitu pada tahun 1999, 2001, 2002, 2005 dan 2006. Seperti terlihat di Grafik 4.5 dan 4.6, tingkat pertumbuhan laba yang negatif di tahun 1999 dan 2001 bukan diakibatkan karena penurunan penjualan maupun penurunan laba operasional tetapi lebih diakibatkan oleh risiko kurs dan pelunasan hutang dalam bentuk dolar. Kontinuitas laba perusahaan di

tahun tersebut juga masih baik dimana Tempo Scan pada tahun 2001 masih mencatat *cumulative economic profit* positif (Grafik. 4.10).

Kondisi yang berbeda terjadi di tahun 2005 dan 2006. Tingkat pertumbuhan laba yang negatif pada tahun 2005 dan 2006 menjadi sinyal bahwa Tempo Scan mengalami penurunan daya saing untuk kinerja yang berkelanjutan karena berfokus pada laba jangka pendek. Penurunan penjualan divisi farmasi di kedua tahun tersebut berimplikasi pada penurunan laba yang signifikan sehingga Tempo Scan mengalami tingkat pertumbuhan laba dan *cumulative economic profit* yang negatif. Sebagai perbandingan, pada tahun 2006 laba operasional telah turun menjadi 11,5 % dibandingkan 19,6 % pada tahun 2001.

Tempo Scan mencatat *cumulative economic profit* negatif sejak 2003 sehingga secara keseluruhan Tempo Scan hanya tiga kali berhasil mencatat tingkat pertumbuhan laba dan *cumulative economic profit* positif selama sepuluh tahun yaitu pada tahun 1997, 1998 dan 2000 atau hanya mencatat skor *batting average today and tomorrow* sebesar 0,3. *Cumulative economic profit* negatif terjadi karena beberapa hal yaitu :

- a. Investasi yang dilakukan Tempo Scan masih lebih banyak ditujukan untuk memperkuat aset yang sudah ada seperti ekuitas merek yang dimiliki dan penggantian terhadap aset yang usang. Lingkungan persaingan industri farmasi sudah berubah dengan drastis baik dalam hal regulasi dan pergeseran *profit pool* yang menuntut perusahaan untuk mampu mengidentifikasi sumber profit baru yang potensial. Di saat banyak perusahaan farmasi lainnya melakukan penggabungan usaha untuk memperoleh level *economic of scale*, Tempo Scan masih terus berfokus mengelola produk OTC yang semakin tipis *profit marginnya* dan meningkatkan efektifitas operasionalnya. Sumber – sumber profit yang banyak dihasilkan Tempo Scan pada akhir tahun 90-an sudah mendapatkan tekanan yang kuat dari produk – produk

kompetitor. Misalnya saja produk *supplement health* seperti Hemaviton yang disaingi peluncuran Extra Joss yang menawarkan *value for money* bagi konsumen.

- b. Penurunan tingkat profit margin dari divisi distribusi. Meskipun divisi ini tetap menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan dan efisiensi operasional, tetapi tingkat *profit margin* terus menurun yang disebabkan karena semakin banyaknya pemain di industri distribusi untuk memperebutkan prinsipal. Tuntutan yang meningkat dari konsumen yang menginginkan tingkat persediaan yang rendah juga berperan meningkatkan biaya operasional karena hal tersebut berimplikasi pada meningkatnya frekuensi pengiriman barang yang meningkatkan biaya logistik.

Berdasarkan hal tersebut menurut kami Tempo Scan mengalami masalah dengan *tension today versus tomorrow* yaitu Tempo Scan memiliki sedikit sumber laba yang berkelanjutan dan perlu mencari sumber-sumber laba baru. Dari *trend* pertumbuhan dan profitabilitas yang disebutkan tadi, menurut kami Tempo Scan terperangkap ke dalam *the annual earning growth trap* dalam pengelolaan *tension* ini. Perangkap tersebut disebabkan karena perusahaan kurang mengalokasikan investasi baru yang dapat menghasilkan laba yang berkelanjutan.

#### **4.2.3 Slugging Average Today versus Tomorrow**

Untuk melihat lebih detail mengenai kemampuan kedua perusahaan dalam mengelola *tension* ini, kita dapat mengevaluasi *slugging average* kedua perusahaan seperti yang terlihat pada Tabel 4.2.

Selama periode 1997 – 2006 terlihat bahwa Kalbe lebih berhasil dalam mengelola tingkat pertumbuhan laba (*today performance*) dibandingkan Tempo Scan. Secara keseluruhan tingkat pertumbuhan laba Kalbe selama sepuluh tersebut dua kali lebih besar

dibandingkan Tempo Scan. Di periode lima tahun pertama antara 1997 – 2001, Kedua perusahaan mencatat tingkat pertumbuhan laba positif. Tempo Scan dapat menghasilkan tingkat pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan Kalbe, tetapi di periode lima tahun berikutnya hanya Kalbe yang berhasil mempertahankan tingkat pertumbuhan laba positif sedangkan Tempo Scan mencatat tingkat pertumbuhan laba negatif.

Pengelolaan *tomorrow performance* juga memiliki pola yang hampir sama dengan *today performance*. Tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang terus membaik membuat Kalbe menghasilkan rata-rata *cumulative economic profit* lebih besar dibandingkan Tempo Scan sehingga membuat Kalbe dapat mengelola kinerja di masa mendatang melalui investasi yang akan menjadi sumber pertumbuhan berikutnya. Tingkat pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang relatif konstan di periode lima tahun kedua membuat Tempo Scan menghadapi tantangan yang lebih besar dalam menghasilkan kinerja yang stabil dalam jangka pendek ini dan harus memperkuat kompetensi dan memiliki sumber daya lain untuk menjadi sumber pertumbuhan usaha dan laba di masa depan.

**Tabel 4.2. Slugging average today versus tomorrow  
PT Kalbe Farma Tbk dan Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006)**

PARAMETER	PERIODE	KALBE FARMA	TEMPO SCAN
Average Earning growth	1997 – 2001	67.01%	97.84%
	2002 – 2006	164.94%	-2.87%
	1997 – 2006	115.98%	47.49%
Average Accumulative Economic Profit (Juta rupiah)	1997 – 2001	153,977	319,871
	2002 – 2006	460,969	(38,856)
	1997 – 2006	307,473	140,508

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma dan Tempo Scan Pacific Tbk, 1997 - 2006

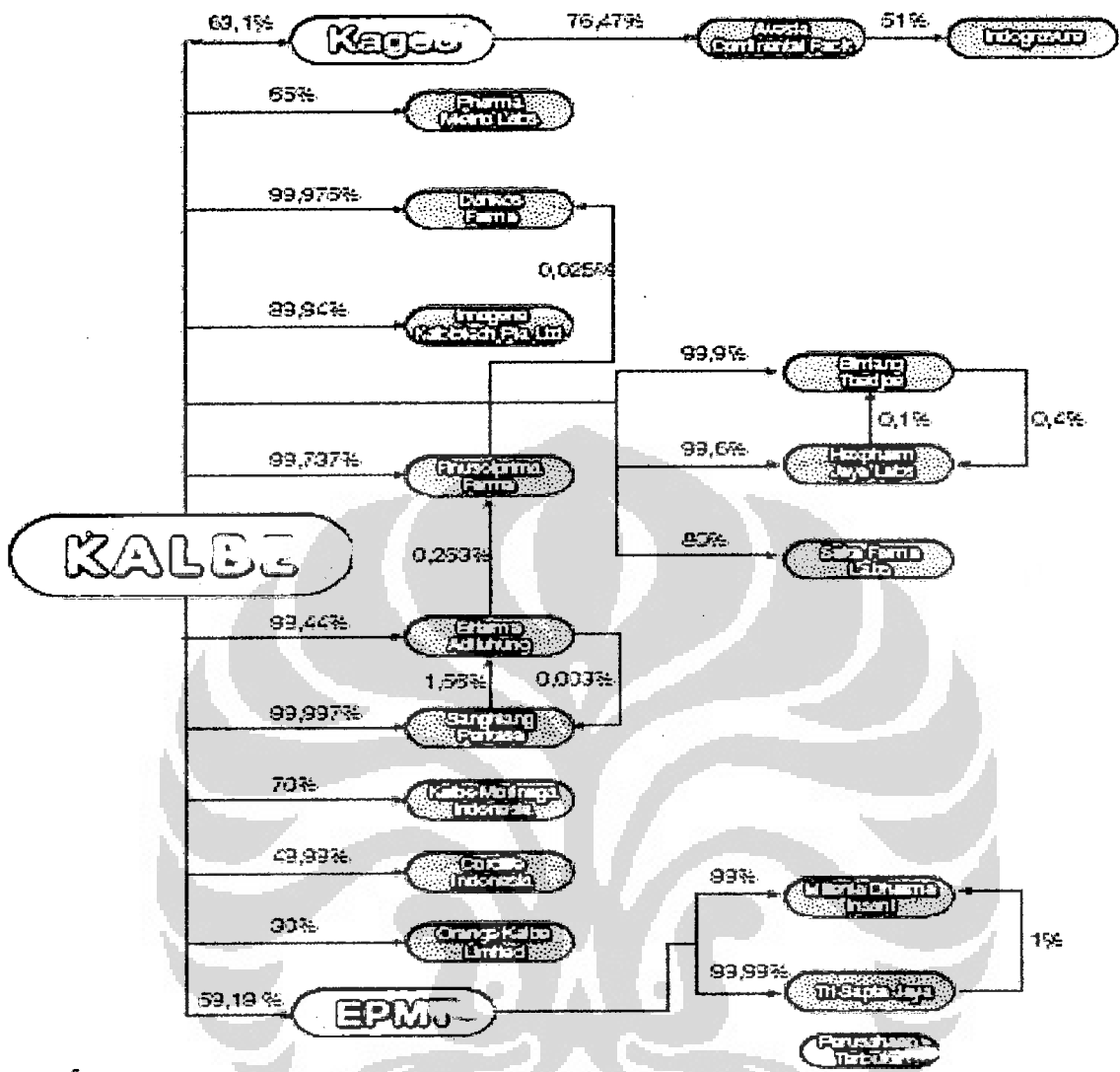
### 4.3. *Tension Whole versus Parts*

Pengelolaan *tension whole versus part* oleh Kalbe maupun Tempo Scan lebih sulit untuk diukur karena kita tidak dapat mengukur *market value* dari masing-masing unit bisnis yang bukan perusahaan publik untuk dibandingkan dengan total nilai perusahaan secara keseluruhan. Begitu juga dengan pengukuran penambahan nilai perusahaan secara vertikal maupun horisontal selama tiap tahun pengamatan. Pendekatan yang kemudian dilakukan adalah dengan analisis kualitatif terhadap aktivitas perusahaan secara korporasi baik yang memberikan keuntungan terhadap perusahaan secara keseluruhan atau hanya sebagian unit bisnis. Bila pada tahun yang sama perusahaan melakukan aktivitas yang ditujukan untuk perbaikan sebagian unit bisnis yang bermanfaat untuk memperbaiki kinerja perusahaan secara keseluruhan, maka perseroan dianggap mencatat skor *batting average whole versus parts* untuk tahun tersebut.

#### 4.3.1 PT Kalbe Farma Tbk.

Kalbe memiliki beberapa anak perusahaan yang terintegrasi secara vertikal dari produsen kemasan makanan (*Avesta*), pabrik obat dan makanan kesehatan sampai perusahaan distribusi (*Enseval*). Oleh karena itu Kalbe termasuk ke dalam perusahaan dengan keragaman lini bisnis yang terkait satu sama lain secara kuat (*strong related diversity company*). Portofolio bisnis Kalbe beserta kepemilikan usaha dapat dilihat pada Gambar 4.1. Integrasi secara vertikal memungkinkan Kalbe untuk dapat menikmati *multiplier effect* bila salah satu rantai anak perusahaan memperoleh pertumbuhan penjualan atau permintaan, level *economic of scale* dan mengoptimalkan rantai pasokan yang paling efisien.

Gambar 4.1. Portofolio Bisnis Kalbe Setelah Proses Konsolidasi (2005)



Setelah banyak melakukan akuisisi pada awal 90'an seperti akuisisi Bintang Toedjoe (1990), Dankos laboratories (1992), Hexpharm (1993) dan Saka Farma (1997), anak perusahaan Kalbe masih belum terkonsolidasi dan menghasilkan sinergi operasional seperti yang diharapkan. Selama periode 2002 – 2006 Kalbe Farma telah berhasil melakukan beberapa aktivitas strategis seperti peningkatan efisiensi operasional di area produksi dan pemasaran produk serta penggabungan usaha dengan lini bisnis yang akan membentuk sinergi yang lebih baik seperti dengan perusahaan Farmasi Dankos dan perusahaan distribusi Enseval.

Dari identifikasi aktivitas yang dilakukan korporasi selama periode 1997 – 2006 sesuai Lampiran I, menurut kami terdapat tiga tahun dimana grup Kalbe telah melakukan beberapa aktivitas yang ditujukan untuk meningkatkan kinerja sebagian anak perusahaan yang sekaligus menciptakan sinergi antar anak perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Untuk itu menurut estimasi kami Kalbe mencatat skor *batting average* sebesar 0,3 untuk *tension whole and parts*. Tiga tahun tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Tahun 2000, perseroan mulai mempertajam fokus pengembangan lini produk untuk masing-masing anak perusahaan sesuai dengan bisnis inti terkait sehingga masing – masing anak perusahaan dapat lebih adaptif mengikuti perkembangan pasar dan menghasilkan *economic of scale* untuk masing – masing anak perusahaan.
- b. Tahun 2005, perseroan melakukan penggabungan usaha dengan PT Enseval dan PT Dankos Laboratories Tbk yang menjadikan grup Kalbe menjadi *superholdings* terbesar di industri farmasi tanah air.
- c. Tahun 2006, Peningkatan efisiensi, intensifikasi penggunaan IT untuk optimalisasi fungsi pemasaran dan *supply chain* setelah konsolidasi. Konsolidasi yang dilakukan pada tahun 2005 dan 2006 menghasilkan keuntungan berupa akses sumberdaya keuangan yang lebih luas untuk mendukung pengembangan riset maupun strategi pertumbuhan korporasi, meningkatkan efisiensi operasional melalui sentralisasi aktivitas supporting seperti pembelian, IT dan pemasaran. Integrasi di dalam sistem informasi juga akan menghasilkan sinergi-sinergi baru dan memaksimalkan manajemen mata rantai pasokan. Sistem baru tersebut akan mensinkronisasikan operasional bisnis dan tim pemasaran Kalbe untuk mendukung perencanaan kebutuhan pasar yang lebih baik, dan perkiraan atas kebutuhan tersebut secara lebih akurat. Sistem tersebut juga memungkinkan pembuatan analisa yang lebih tepat

dalam menghitung produktivitas per produk, dimana kemampuan tersebut akan menyempurnakan strategi produksi serta pemasaran Perseroan.

Untuk dapat menghasilkan sinergi antara *whole* and *part* secara bersamaan, diperlukan *diagonal asset*, yaitu aset vertikal yang dapat memberikan nilai tambah secara horisontal atau aset horisontal yang dapat memberikan nilai tambah secara vertikal. Beberapa aset yang menjadi modal untuk menjadi diagonal aset untuk Kalbe adalah sebagai berikut :

a. Kultur inovasi

Masih adanya sosok pendiri perusahaan akan memudahkan perusahaan dalam menerapkan fungsi kontrol yang mendasar yaitu *belief system*. Melalui contoh langsung dan kekuatan keyakinan yang dimiliki oleh pendiri perusahaan, nilai – nilai dasar perusahaan seperti *innovation* dan *agility* dapat terus ditumbuhkan melalui contoh langsung dari pendiri perusahaan. Melalui *belief system* yang kuat, stabilitas kinerja Kalbe menjadi mudah untuk dicapai. Kultur inovasi ditambah dengan kapasitas sumber daya manusia yang baik membuat Kalbe dapat selalu berinovasi untuk meningkatkan kinerjanya.

b. Brand Kalbe Farma

Sebagai *flag brand* adalah aset vertikal yang dapat memayungi berbagai produk yang dimiliki untuk lebih mudah melakukan penetrasi pasar. Konsolidasi pemasaran yang dilakukan menghasilkan *economic of scope* dalam hal pemasaran dan Brand Kalbe Farma adalah *intangible asset* yang akan mengangkat kinerja Brand lain yang dimiliki sehingga akan menghasilkan kinerja divisi dan korporasi yang lebih baik.



### 4.3.2 PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Tempo Scan memiliki portofolio tiga divisi yang tidak cukup berkaitan satu sama lain (*related linked diversification*). Divisi farmasi sebagai bisnis inti (*dominant business*) menghasilkan penjualan kurang dari 70 % dari total pendapatan perusahaan dan hanya terdapat interaksi yang terbatas diantara lini bisnis. Dari analisis kami terhadap aktivitas yang dilakukan korporasi, Tempo Scan lebih memfokuskan pada upaya untuk meningkatkan kinerja di masing – masing divisi dan lebih sulit untuk menciptakan sinergi antar unit bisnis melalui *economic of scope*.

Oleh karena karakteristik masing – masing unit bisnis yang berbeda, strategi Tempo Scan bersifat spesifik untuk lebih memperkuat masing – masing unit (*parts*). Untuk divisi farmasi, strategi Tempo difokuskan untuk mempertahankan market share di pasar OTC dengan memperkuat ekuitas merek dan efisiensi operasional. Divisi perawatan kosmetika dan kesehatan ditujukan kepada strategi memperkuat kepemilikan lisensi dari para pemilik merek dan membangun kedekatan dengan saluran pemasaran produk. Sedangkan divisi distribusi selain efisiensi operasional, strategi pengembangan jumlah dan jenis *principal* serta kekuatan pemodalannya menjadi hal yang kritis dalam menjaga daya saing.

Dari identifikasi aktivitas yang dilakukan korporasi selama periode 1997 – 2006 sesuai lampiran, Selama dua dari sepuluh tahun Tempo Scan telah melakukan beberapa aktivitas yang ditujukan untuk meningkatkan kinerja sebagian anak perusahaan yang sekaligus menciptakan sinergi antar anak perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Kedua tahun tersebut ialah tahun 1999 saat Tempo Scan dapat mengelola risiko nilai tukar untuk mengendalikan harga raw material dan tahun 2006 dalam bentuk integrasi manajemen informasi dari produksi sampai distribusi yang

terimplementasi secara penuh. Kedua pencapaian tersebut dapat dianggap sebagai aktivitas yang mencatat skor *batting average whole and parts*.

#### 4. 4 *Lead Tension*

##### 4.4.1 PT Kalbe Farma Tbk.

Dari analisis di atas, dapat dievaluasi *lead tension* untuk kedua perusahaan dengan melihat skor *batting average* masing – masing *tension* dan keterkaitan antara satu *tension* dengan *tension* lainnya. Analisis *lead tension* tersebut kami konfirmasi kembali hasilnya dengan perwakilan perusahaan dan dapat dilihat pada lampiran 3.

Selama tahun 1997 – 2006, kinerja PT Kalbe Farma Tbk sangat dipengaruhi oleh strategi pertumbuhan yang cepat dan menjaga kinerja jangka pendek di tahun – tahun berjalan. Strategi tersebut menghasilkan skor *batting average today versus tomorrow* sebesar 0.7 yang menunjukkan kinerja Kalbe saat ini dicapai dengan tidak mengorbankan pencapaian kinerja di masa yang akan datang. Melalui strategi konsolidasi yang dilakukan, kinerja perusahaan secara keseluruhan juga akan menjadi lebih baik melalui *sharing* sumber daya, aktivitas dan kompetensi. Penjualan yang meningkat dengan pola pertumbuhan yang siklikal menjadi sinyal saat lingkungan industri menjadi kurang kondusif seperti di tahun 2005 dan 2006, Kalbe berhasil melakukan beberapa strategi operasional untuk menjaga profitabilitas dan tingkat pertumbuhan penjualan. Oleh karena skor *batting average* yang sudah tinggi maka fokus utama perusahaan adalah meningkatkan *slugging average* tanpa mengakibatkan penurunan pada *batting average*. 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*. Oleh karena itu menurut kami Kalbe

sudah baik dalam mengelola ketiga tension tersebut dan perlu memperkuat *common bond* dari ketiga *tension* tersebut.

Bila harus memilih prioritas dari ketiga *common bond* tersebut, menurut kami Kalbe harus lebih memperhatikan *tension whole and parts* sebagai *lead tension*. Untuk memperoleh benefit dari strategi pertumbuhan dan konsolidasi yang dilakukan, Kalbe harus mengatasi beberapa hal sebagai berikut :

1. Meningkatnya birokrasi dari strategi sentralisasi yang disebabkan peningkatan layer di dalam struktur organisasi, ketergantungan bisnis unit terhadap korporat sehingga akan menyebabkan waktu lebih banyak dialokasikan untuk melakukan koordinasi dibandingkan pengambilan keputusan.
2. Perdebatan mengenai pembagian wewenang, tanggung jawab antara korporat dan unit bisnis. Untuk itu Kalbe harus lebih banyak lagi mengidentifikasi *diagonal asset* untuk membantu korporasi dalam menghasilkan sinergi yang menguntungkan unit bisnis dan korporat.
3. Desentralisasi ke masing – masing unit bisnis yang dapat menimbulkan perbedaan kultur diantara unit bisnis dan fungsi yang berbeda.

#### 4.4.1 PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Untuk PT Tempo Scan Pacific Tbk, bila dilihat dari skor *batting average* maka *tension today versus tomorrow* atau *whole and parts* adalah pilihan dari *lead tension* yang harus diambil. Bila kita evaluasi kembali, dalam mengelola kinerjanya Tempo Scan mengalami beberapa masalah sebagai berikut :

1. Tempo Scan memiliki masalah penurunan tingkat pertumbuhan penjualan dan bertarung untuk mempertahankan pangsa pasarnya. (*low or falling customer loyalty*).
2. Tempo Scan memiliki sedikit sumber laba yang berkelanjutan. Tempo Scan cenderung mengoptimalkan sumber daya kapital yang dimiliki untuk meningkatkan kinerja jangka pendek dan kurang intensif dalam menanamkan investasi yang akan menghasilkan kinerja ke depan. (*too few sustainable earnings*).
3. Tempo Scan kerap menghadapi masalah seperti pilihan untuk meningkatkan harga jual produk untuk meningkatkan keuntungan atau penguasaan pasar yang menurun bila harga tidak dinaikkan. (*too little customer benefit*).
4. Beban biaya iklan dan promosi yang semakin membesar untuk mengimbangi promosi intensif dari kompetitor yang mengakibatkan penurunan profitabilitas. (*low or falling customer loyalty*).

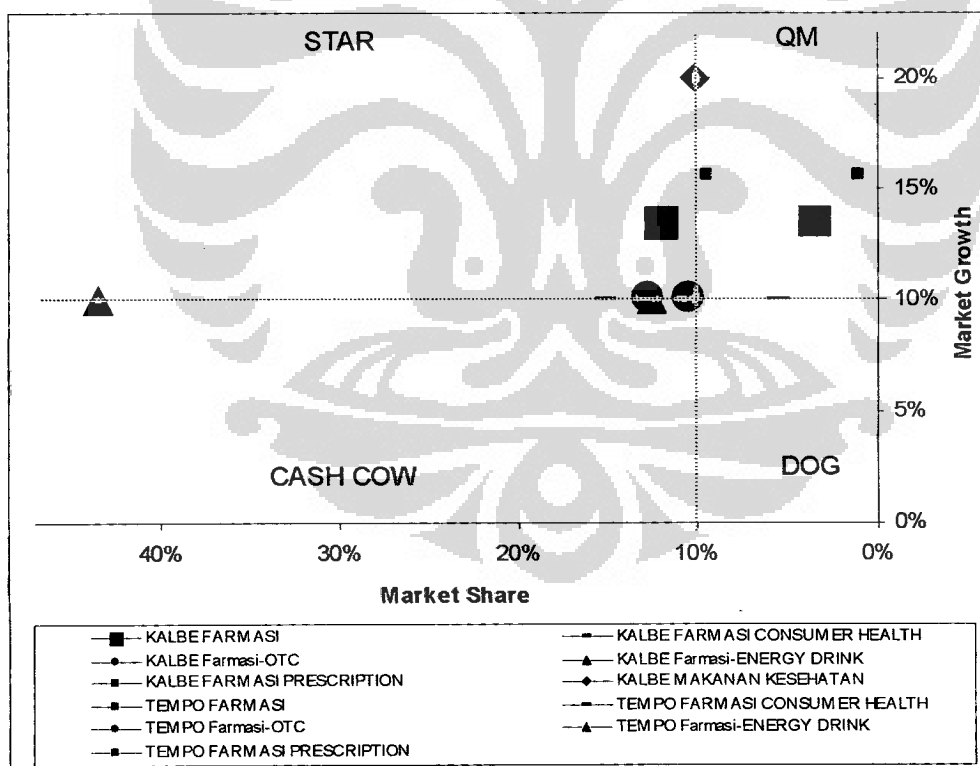
Dari evaluasi tersebut terlihat bahwa Tempo Scan mengalami masalah dalam pengelolaan *tension profitability versus growth* maupun *today versus tomorrow*. Pola pertumbuhan dan profitabilitas keduanya menunjukkan trend yang menurun. Masalah dalam pengendalian *tension today versus tomorrow* disebabkan karena Tempo Scan kurang berhasil dalam menumbuhkan *customer benefit* sehingga profitabilitas maupun pertumbuhan perusahaan terus menurun.

Dari analisis terhadap tingkat pertumbuhan laba dan tingkat pertumbuhan penjualan terlihat bahwa selain mengalami penurunan tingkat pertumbuhan penjualan, Tempo Scan juga menghadapi masalah dalam tingkat pertumbuhan laba. Tingkat pertumbuhan penjualan mengindikasikan adanya masalah dengan penurunan *customer benefit* sedangkan penurunan laba mengindikasikan masalah dengan kontinuitas laba (*sustainable earnings*). Menurut kami *lead tension* untuk Tempo Scan adalah *tension*

*profitabilitas versus growth*. Dengan menumbuhkan *customer benefit*, pertumbuhan penjualan Tempo Scan akan menjadi lebih *sustainable* karena bukan dihasilkan dari aset dan kompetensi lama tetapi dari aset dan daya saing baru yang akan menghasilkan pertumbuhan dengan profit yang baik. Tempo Scan dapat mengembangkan strategi pertumbuhan terkonsentrasi yang dilakukan dengan merek yang di miliki untuk kategori produk baru yang sedang tumbuh seperti industri herbal dan *functional food*.

Untuk itu Tempo Scan perlu untuk berfokus kembali kepada *business model* perusahaan, untuk melihat seberapa besar produk dan jasa yang dihasilkan menciptakan *value* bagi konsumen terutama untuk divisi farmasi yang mengalami penurunan daya saing di tahun 2005 dan 2006.

**Gambar 4.2. Analisis BCG terhadap Portofolio Kalbe dan Tempo Scan (2005)**



Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Kalbe Farma dan Tempo Scan Pacific Tbk, 2005 dan Materi Road show Kalbe Farma 2006

Dari pemetaan dengan matriks BCG terlihat bahwa unit bisnis OTC dan energy drink berada pada kuadran STAR dan menjadi sumber pendapatan bagi perusahaan dengan penguasaan pasar yang cukup besar. Pendapatan yang tidak banyak diinvestasikan kembali harus dialokasikan untuk meningkatkan *market share* dari bisnis unit yang memiliki potensi pertumbuhan industri yang baik di masa depan atau unit bisnis yang berada pada kuadran QUESTION MARK untuk didorong ke kuadran STAR. Dari pemetaan tersebut, unit bisnis yang dapat dikembangkan ke dalam kuadran STAR adalah unit produk – produk *customer health* dan obat – obatan resep (*ethical*).

#### **4.5. Batting Average dan TSR**

Selama periode 1997 – 2006, Kalbe menghasilkan rata – rata TSR lebih besar dibandingkan Tempo Scan. Kalbe memiliki rata-rata TSR sebesar 152,14 % sedangkan Tempo Scan mencatat rata – rata TSR sebesar 146,00 %. Pergerakan saham dan kebijakan pembagian dividen untuk kedua emiten terlihat pada tabel 4.3 dan 4.4. Dari kedua tabel tersebut dapat terlihat TSR kedua emiten berfluktuatif sampai dengan tahun 2002 sebagai akibat dari krisis moneter. Setelah tahun 2002 TSR Kalbe terus tumbuh secara konsisten sedangkan pertumbuhan TSR Tempo Scan masih berfluktuasi.

Dari tabel tersebut juga terlihat bahwa Kalbe adalah perusahaan yang lebih berorientasi pada pertumbuhan karena porsi dividen yang diberikan sangat rendah. Pemegang saham lebih banyak mendapatkan keuntungan yang dihasilkan dari kenaikan harga saham dan saham bonus. Kalbe lebih memilih kebijakan untuk menginvestasikan laba bersih ke dalam laba ditahan untuk menumbuhkan perusahaan dan terbukti hal tersebut tetap diapresiasi dengan positif oleh pasar.

**Tabel 4.3 Rata - rata TSR PT Kalbe Farma Tbk (1997 – 2006)**

TAHUN	INFORMASI PENCATATAN	HARGA AWAL TAHUN	HARGA AKHIR TAHUN	DIVIDEN/ SHARE	TSR
1997		2700	975	0	-63.89%
1998		950	400	0	-57.89%
1999	Stock split Rp 500 menjadi Rp 100	400	1125	2	1308.75%
2000	Pembagian saham bonus (88 per 100 share)	1225	310	0	-52.42%
2001		305	225	0	-26.23%
2002		230	270	2	18.26%
2003		260	1000	1	285.00%
2004	Stock split Rp 1000 menjadi Rp 500	500	550	3	10.60%
2005		560	990	0	76.79%
2006		980	1190	10	22.45%
Average TSR 1997 - 2001					221.66%
Average TSR 2001 - 2006					82.62%
Average TSR 1997 - 2006					152.14%

Diolah dari : Indonesian Capital Market Directory, 1998 - 2007

**Tabel 4.4 Rata - rata TSR PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997 – 2006)**

TAHUN	INFORMASI PENCATATAN	HARGA AWAL TAHUN	HARGA AKHIR TAHUN	DIVIDEN/ SHARE	TSR
1997		4375	425	0	-90.29%
1998		500	425	25	-15.00%
1999		400	5900	50	1387.50%
2000		5950	3075	150	-2.84%
2001		2975	3250	300	9.24%
2002		3200	4125	400	41.41%
2003		3850	5900	250	59.74%
2004		6050	7600	400	32.23%
2005		7700	5650	0	-26.62%
2006	Stock split Rp 7300 menjadi Rp 730	5650	900	30	64.60%
Average TSR 1997 - 2001					257.72%
Average TSR 2001 - 2006					34.27%
Average TSR 1997 - 2006					146.00%

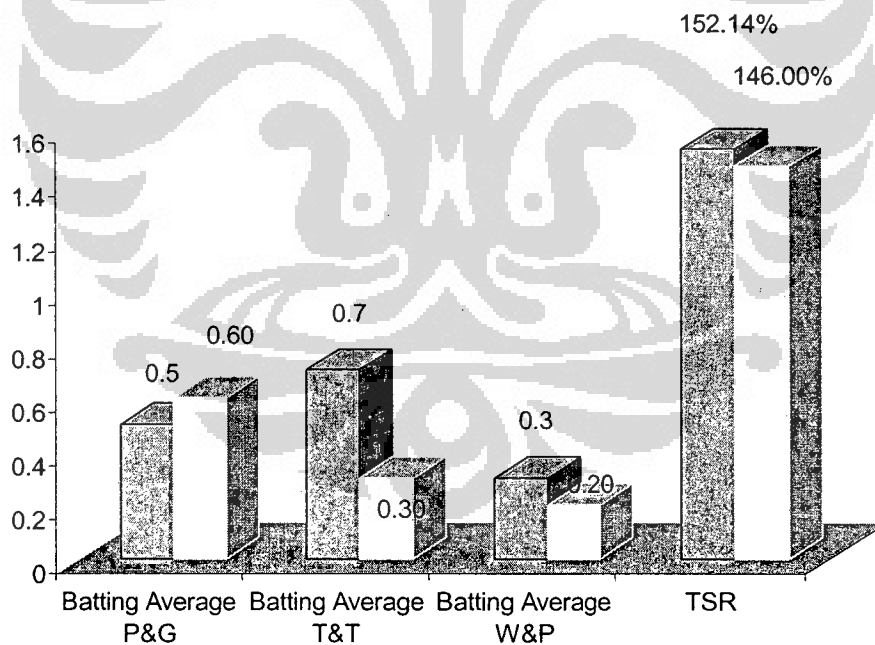
Diolah dari : Indonesian Capital Market Directory, 1998 - 2007

Berbeda halnya dengan Kalbe, Tempo Scan banyak memberikan dividen kepada shareholder. Harga saham Tempo Scan sangat fluktuatif antara tahun 1997 – 2001 dan sejak tahun 2002 mulai menunjukkan trend kenaikan harga. Dari Grafik 4.11. terlihat rata – rata TSR Tempo Scan lebih tinggi dibandingkan Kalbe antara tahun 1997 sampai

dengan tahun 2002 tetapi setelah itu berfluktuasi dan menghasilkan TSR yang lebih rendah dibandingkan TSR Kalbe pada tahun 2006.

Jika kita bandingkan dengan *batting average* masing-masing perusahaan, terdapat korelasi positif antara skor *batting average* dengan rata-rata TSR. Kinerja Kalbe yang lebih baik untuk ketiga *tension* menghasilkan TSR yang lebih besar. Pola pergerakan TSR selama 10 tahun tersebut sama seperti yang terlihat dari *slugging average*. Tempo Scan menghasilkan rata-rata TSR yang lebih besar di lima tahun pertama sedangkan Kalbe menghasilkan TSR yang jauh lebih tinggi di lima tahun kedua. tetap Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi positif antara skor *batting average* dan TSR untuk Kalbe dan Tempo Scan.

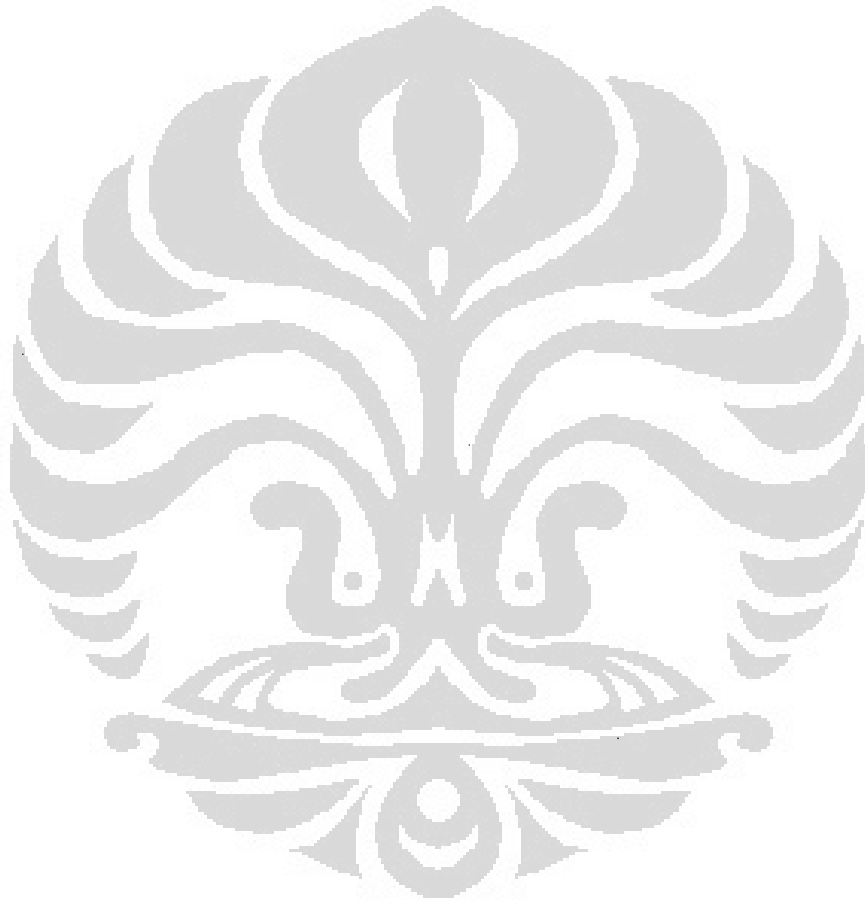
**Grafik 4.12. Skor *batting average* dan total shareholder return (TSR)**



Demikian pembahasan dari analisis *three tension* untuk mengevaluasi strategi persaingan di dua perusahaan yaitu Kalbe Farma dan Tempo Scan Pacific. Dari analisis tersebut dapat diperoleh garis besar kesimpulan yaitu untuk menghasilkan kinerja yang



berkelanjutan dan memberikan TSR yang optimal dalam lingkungan industri yang terus berubah, perusahaan harus terus memperkuat ketiga *common bond* dari ketiga *tensions*. Perusahaan harus mengidentifikasi dan mengoptimalkan *diagonal asset*, baik yang sudah teridentifikasi maupun belum, untuk menghasilkan sebanyak mungkin *customer benefit* yang akan menumbuhkan *sustainable earnings*. Dengan pendekatan tersebut, perusahaan akan dapat melepaskan diri dari perangkap upaya untuk menghasilkan salah satu sasaran kinerja dengan mengorbankan sasaran kinerja yang berlawanan.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil evaluasi kinerja di PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk dengan menggunakan analisis *tension* diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Selama periode tersebut, ketiga *tension* tersebut masih menciptakan *corporate cycle* di kedua perusahaan. Kinerja Kalbe secara keseluruhan masih mengikuti siklus tersebut secara bergantian. Kalbe berfokus untuk memperbaiki *profitability* dan *earning growth (today performance)* selama periode lima tahun pertama (1997- 2001). Kalbe kemudian berganti berfokus pada *growth, tomorrow and parts* selama tiga tahun berikutnya (2002-2004) dan kembali memfokuskan diri pada *profitability* dan sinergi antar unit bisnis (*whole*) diantara tahun 2005-2006. Tempo Scan menghadapi masalah *corporate cycle* yang lebih berat. Strategi Tempo Scan berfokus pada bisnis inti dan memperbaiki profitabilitas jangka pendek (*profitability and today performance*) selama periode enam tahun pertama (1997-2002). Strategi tersebut menyebabkan Tempo Scan mengalami masalah pertumbuhan penjualan dan kontinuitas laba (*growth and tomorrow performance*) untuk empat tahun berikutnya (2003-2006).
2. Kalbe dapat mengelola ketiga *tension* lebih baik dibandingkan Tempo Scan. Hal ini dapat dilihat dari skor *batting average* dan *slugging average* Kalbe yang secara keseluruhan lebih besar dibandingkan Tempo Scan Pacific (Lihat Tabel 5.1). Kunci sukses Kalbe terletak pada keberhasilan dalam pengelolaan *tension today versus tomorrow* (skor *batting average* 0,7). Dengan keberhasilan tersebut Kalbe lebih mudah dalam mengelola *tension*

*profitability versus growth* (skor *batting average* 0,5) dan memperbaiki kualitas pengelolaan *tension whole and parts* sejak dua tahun terakhir (2005-2006).

**Tabel 5.1 Analisis The Three Tension PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk (1997-2006)**

PARAMETER	KALBE	TEMPO SCAN
1. a. <i>Batting Average Profitability versus Growth</i>	0.5	0.6
1. b. <i>Slugging Average Profitability versus Growth</i> :		
<i>Average revenue growth (%)</i>	28.18 %	17.60 %
<i>Average economic profit (Juta rupiah)</i>	25,300	34,676
2. a. <i>Batting Average Today versus Tomorrow</i>	0.7	0.3
2. b. <i>Slugging Average Profitability versus Growth</i>		
<i>Average earning growth (%)</i>	115.98 %	47.49 %
<i>Average cumulative economic profit (Juta rupiah)</i>	307,473	140,508
3. <i>Batting Average Whole versus Parts</i>	0.3	0.2
4. <i>Lead Tension</i>	Mempertahankan pengelolaan ketiga tension	<i>Profitability versus Growth</i>
5. <i>TSR</i>	152,14 %	146,00 %

3. Tempo Scan Pacific mencatat skor *batting average profitability versus growth* yang tinggi (0,6) dan *batting average tension today versus tomorrow* yang rendah (0,3). Meskipun mencatat skor *batting average profitability versus growth* yang lebih tinggi dibandingkan Kalbe, tetapi dari analisis lebih lanjut dengan *slugging average* menunjukkan bahwa rata-rata *revenue growth* dan *economic profit* Tempo Scan lebih rendah dibandingkan Kalbe. Penurunan pertumbuhan dan profitabilitas tersebut menunjukkan pengelolaan *tension*

*profitability versus growth* adalah menjadi *lead tension* yang mengakibatkan Tempo Scan mengalami masalah dalam mengelola *tension today versus tomorrow*.

4. Dari evaluasi kinerja dengan analisis *tension* tersebut, dapat disimpulkan bahwa Kalbe memiliki strategi persaingan yang lebih baik dibandingkan Tempo Scan untuk menghadapi persaingan dan perubahan di industri farmasi sehingga dapat menghasilkan kinerja yang lebih berkesinambungan di masa mendatang.
5. Selama periode 1997-2006, Kalbe menghasilkan rata-rata TSR lebih besar dibandingkan Tempo Scan. Kalbe mencatat rata-rata TSR sebesar 152,14 % sedangkan Tempo Scan hanya mencatat TSR 146,00 %. Perbedaan TSR antara kedua perusahaan terlihat lebih jelas dalam lima tahun terakhir. Selama periode 2001-2006, TSR Kalbe lebih tinggi dibandingkan Tempo Scan (82,62 % berbanding 34,27 %). Hal tersebut menunjukkan bahwa kualitas pengelolaan ketiga *tension* berkorelasi positif dengan pencapaian TSR di kedua perusahaan.

## 5.2. Saran

1. Untuk menjaga kinerja yang berkelanjutan, PT Kalbe Farma Tbk harus fokus pada peningkatan *slugging average* tanpa mengakibatkan penurunan pada *batting average* untuk masing-masing *tension*. Pada kondisi tersebut, peningkatan *common bond* pada ketiga *tension* pada saat yang bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dibandingkan memberikan prioritas pada satu *tension*.
2. Implikasi bagi manajemen Kalbe untuk memperkuat ketiga *common bond* yaitu membangun *diagonal asset* untuk menciptakan *customer benefit* sehingga akan

menghasilkan *sustainable earnings*. Untuk itu Kalbe dapat melakukan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Menetapkan ukuran sistem pengukuran kinerja, target dan insentif yang berimplikasi terhadap pencapaian kedua sisi kinerja yang saling berlawanan. Misalnya saja target pertumbuhan laba, ukuran ini harus dilihat dengan mengukur pertumbuhan pendapatan disatu sisi dan peningkatan profitabilitas di sisi lain. Pertumbuhan harus dikelola untuk menghasilkan keuntungan, begitu juga keuntungan harus dapat menghasilkan pertumbuhan. Contoh lain ialah skema pemberian bonus tahunan tidak hanya didasarkan pada kinerja tahun tersebut tetapi juga dengan melihat apakah pencapaian kinerja jangka pendek menjadi bagian dari upaya menghasilkan kinerja di masa mendatang.
  - b. Menjaga pertumbuhan divisi farmasi dan makanan kesehatan serta memacu pertumbuhan lini bisnis yang menurun seperti divisi kemasan dan divisi distribusi.
  - c. Memperbanyak *sharing* aktivitas, sumberdaya dan informasi antar unit bisnis untuk memperkuat konsolidasi antar unit bisnis dan korporasi. Dengan demikian diharapkan akan dihasilkan keuntungan dan sinergi bagi unit bisnis dan perusahaan secara keseluruhan. Konsolidasi yang dilakukan harus memperhatikan keseimbangan antara konsep sentralisasi dan desentralisasi agar keuntungan dari konsolidasi dapat dihasilkan dengan optimal.
3. Untuk mengatasi masalah pertumbuhan penjualan dan laba, Tempo Scan harus berfokus untuk memperkuat *tension profitability versus growth*. Dengan fokus, beberapa hal yang dapat dilakukan sebagai implikasi bagi manajemen Tempo Scan adalah sebagai berikut :
- a. Mempercepat pertumbuhan bisnis terutama di divisi farmasi dengan melakukan ekspansi ke industri yang masih berkaitan erat dengan industri saat ini, memperluas

area pemasaran baik untuk pasar domestik dan ekspor serta memperbanyak jumlah prinsipal yang didistribusikan oleh divisi distribusi.

- b. Menciptakan *customer benefit* untuk menghasilkan sumber pertumbuhan baru terutama di divisi farmasi. Dengan kekuatan merek dan jaringan distribusi yang dimiliki, Tempo Scan dapat melakukan strategi pertumbuhan terkonsentrasi dengan produk – produk baru yang inovatif. Tempo tidak hanya harus berorientasi memperbesar *market share* di masing – masing kategori produk yang ada, tetapi juga harus dapat menghasilkan produk dengan kategori baru untuk menumbuhkan industri obat OTC yang menjadi kekuatan inti dari Tempo Scan. Untuk itu produk baru yang dihasilkan harus memiliki differensiasi yang khas dibandingkan produk yang tersedia dan bukan ekstensi varians dari produk yang ada. Dengan demikian Tempo Scan akan memperoleh pertumbuhan dengan keuntungan yang baik.
- c. Mengalokasikan lebih banyak sumberdaya modal yang dimiliki untuk mendukung strategi pertumbuhan terkonsentrasi dibandingkan diinvestasikan pada produk investasi jangka pendek. Strategi pertumbuhan yang dilakukan dapat dilakukan dengan memperkuat aktivitas R&D untuk mendukung perusahaan menghasilkan inovasi produk baru maupun untuk mengoptimalkan produk yang ada. Strategi lain dapat dilakukan untuk menghasilkan pertumbuhan yang lebih cepat yaitu melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain yang memiliki produk yang berada di industri yang sedang tumbuh atau dengan sehingga dapat lebih efisien.

### 5.3 Penelitian Lanjutan

Untuk melengkapi keterbatasan dalam penelitian ini, disarankan untuk dapat dilakukan penelitian lanjutan agar diperoleh kesimpulan yang lebih baik mengenai metode analisis *three tension* ini dalam menghasilkan kinerja yang berkelanjutan. Penelitian yang yang disarankan adalah sebagai berikut :

1. Analisis kuantitatif untuk mengukur kualitas pengelolaan *tension whole and parts* di PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. Analisis dapat dilakukan dengan melakukan valuasi untuk memperoleh *market value* dari tiap unit bisnis dan korporasi secara keseluruhan. Pendekatan lain yang dapat dilakukan ialah dengan melakukan analisis statistik deskriptif seperti kuisisioner.
2. Analisis *three tension* terhadap beberapa perusahaan lain di industri farmasi untuk memperoleh rata-rata skor *batting average* untuk industri farmasi sehingga dapat diperoleh korelasi antara skor *batting average* dengan TSR untuk industri farmasi. Pemilihan perusahaan yang di analisis sebaiknya mewakili status kepemilikan yang berbeda seperti perusahaan multinasional dan badan usaha milik negara (BUMN).
3. Analisis *three tension* terhadap perusahaan di industri yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

Annual Report 1997, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 1998, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 1999, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2000, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2001, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2002, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2003, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2004, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2005, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 2006, PT Kalbe Farma Tbk

Annual Report 1997, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 1998, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 1999, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2000, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2001, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2002, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2003, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2004, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Annual Report 2005, PT Tempo Scan Pacific Tbk

Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan, (2007), *Management Control Systems*, International Edition, Twelfth edition, New York : Mc Graw Hill

Baye, Michael R., (2006), *Managerial Economics and Business Strategy*, International Edition, Fifth Edition, New York : Mc Graw Hill



Copeland, Tom dan Aaron Dolgoff, (2005), *Outperform With Expectation – Based Management*, New York : John Wiley & Sons, Inc

Data Statistik. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id),. Akses 12 Maret 2008

de Kluyver, C. A. dan John A. Pierce II, (2006), *Strategy : A View from the Top*, New Jersey : Pearson Prentice Hall

Dominic Dodd dan Ken Favaro, (2007), “Managing The Right Tensions”, *Harvard Business Review*, Desember

Dominic Dodd dan Ken Favaro, (2007), *The Three Tension, Winning the Struggle to Perform Without Compromise*, Massachusetts : John Wiley & Sons, Inc

Hitt, Michael, A., Robert E. Hoskisson dan R. Duane Ireland, (2005), *Strategic Management*, 6<sup>th</sup> edition, Mason : Thomson, South – Western

Indonesia Capital Market Directory 1998 – 2007

Materi Road Show Kalbe Farma 2006

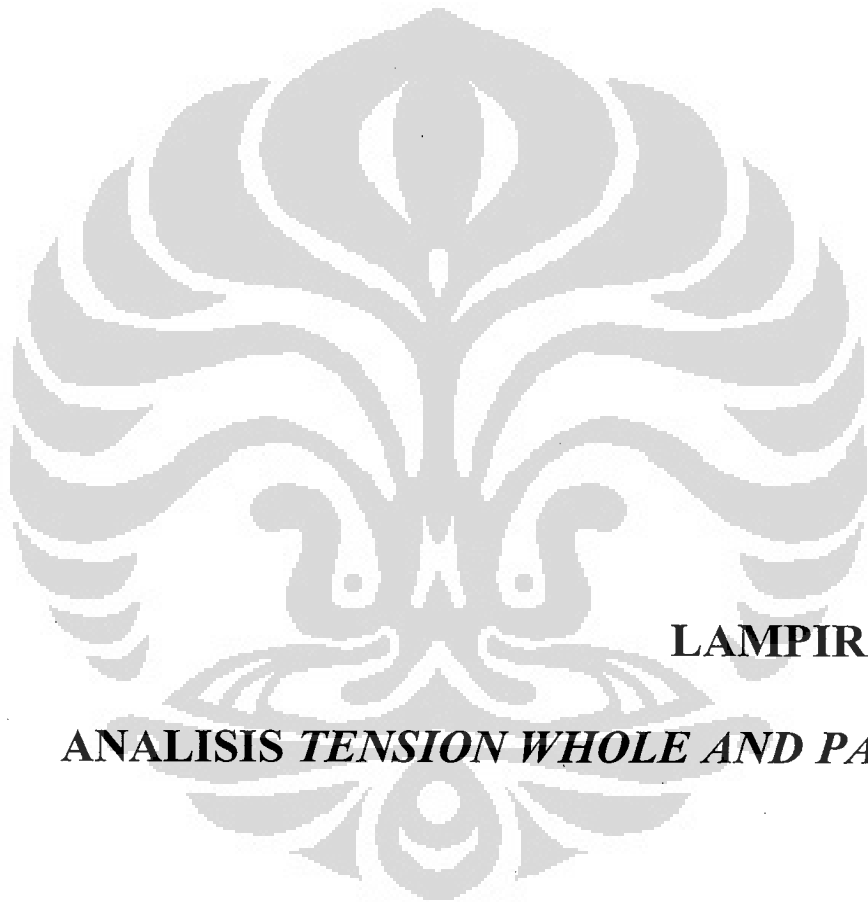
Mc Taggart, James M., Peter W. Kontes dan Michael C. Mankins, (1994), *The Value Imperative*, New York : Free Press

Suhartati, (2002), “Penilaian Perusahaan Dengan Pendekatan Economic Profit Model (Studi Kasus PT Tempo Scan Pacific, Tbk.)”, Thesis, MM UI

Wild, John J., K. R. Subramanyam dan Robert F. Halsey, (2007), *Financial Statement Analysis*, 8<sup>th</sup> edition, New York : Mc Graw Hill

[www.reuters.com](http://www.reuters.com),. Akses 12 Maret 2008

[www.thethreetensions.com](http://www.thethreetensions.com),. Akses 12 Maret 2008



**LAMPIRAN I**  
***ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS***

LAMPIRAN I.1

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT KALBE FARMA Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
1997		Akuisisi 80 % saham Saka Farma, Finusol Pharma Internasional dan Brand Woods	Memperkuat pangsa pasar	Yes	No	0
		Divestasi lini bisnis biskuit Helios arnotts indonesia	Mengubah unrelated diversification menjadi related constrain diversification	No	No	
		Divestasi lini bisnis pegemasan gelas ke Schott Glasswerke	Mengubah unrelated diversification menjadi related constrain diversification	No	No	
1998	Fluktuasi nilai tukar rupiah dan dollar					0
1999	Fluktuasi nilai tukar rupiah dan dollar	Reorganisasi marketing team	Mengembalikan profit setelah mencatat loss pada tahun sebelumnya	Yes	No	0
		Pengendalian biaya dan working capital secara ketat melalui program continous improvement	Meminimalkan bad cost	No	Yes	
		Perjanjian restrukturisasi (perpanjangan periode pembayaran hutang)	Meningkatkan profitabilitas	No	No	
		Penetrasi market export baru (Thailand, Yaman, Mongolia)	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Akuisisi Baxter Kalbe	Diversifikasi	Yes	No	
2000	Fluktuasi nilai tukar rupiah dan dollar	Pengembangan produk baru dan pemasaran produk baru dengan lebih berbasis keilmuan dan menjalin aliansi dengan perusahaan multinasional	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	0

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT KALBE FARMA Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS-UNIT-BISNIS-UNIT) ?	SKOR
		Restrukturisasi hutang	Meningkatkan profitabilitas	No	No	1
		Penajaman fokus sesuai lini khasiat obat	Efisiensi dan mencapai economic of scale	Yes	Yes	
		Akuisisi PT Erbapharma Int.	Mempertahankan posisi market share	Yes	No	
		Perampangan organisasi, peningkatan produktivitas, penurunan working capital, perbaikan formula produk	Meningkatkan efisiensi dan produktivitas operasional	Yes	Yes	
		Peluncuran Produk Irex	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		Penambahan lisensi obat	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Implementasi ERP	Efisiensi	No	Yes	
2001	Regulasi penurunan PPA dalam obat flu	Edukasi intensif ke konsumen	Mengembalikan penjualan OTC dan kepercayaan pasar	No	Yes	0
		Fokus ke masing-masing segmen dan promosi secara intensif	Mempertahankan Brand Image dan Memperbesar market share	Yes	No	
		Penguatan team Medical Representatif dengan penambahan team dan pelatihan	Memperluas jaringan pemasaran	Yes	No	
		Penguatan kultur perusahaan, peningkatan kualitas komunikasi pusat - cabang, implementasi HRIS	Menyiapkan SDM dan kultur yang mendukung strtaegi perseroan	No	Yes	
2002		Fokus pelanggan, efisiensi, inovasi, Brand fortification untuk produk OTC (even sponsorship)	Memperbesar market share	Yes	No	
		Aplikasi ERP Protean di produksi dan Finance	Efisiensi	No	Yes	

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT KALBE FARMA Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
2003		Penajaman fokus masing-masing segment, Ex. Kalbe service excellence, Direct to Customer untuk obat resep	Memperbesar market share	No	Yes	0
		Penyelarsan operasional pemasaran	Fokus ke masing-masing segment	Yes	No	0
		Divestasi pabrik plastik kemasan	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
		Penggabungan Kageo dan Igar Jaya	Meningkatkan efisiensi dan produktivitas operasional	Yes	No	
		Negosiasi restrukturisasi hutang dollar	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
		<i>Aplikasi ERP untuk konsolidasi pemasaran pusat dan cabang</i>	<i>Meningkatkan efisiensi dan produktivitas operasional</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>	
		PT Sanghiang membuat perjanjian merek dengan Biosciences Corp selama 25 tahun untuk memastikan kepemilikan saham selama periode tersebut				
2004		Mendirikan perusahaan patungan Innogene Kalbiotech sebagai R&D yang berfokus ke bioteknologi	Memperkuat core competency perseroan	Yes	No	0
		Penambahan Lisensi obat	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Perolehan Patent atas Obat	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Sertifikasi OHSAS 18001 & ISO 14000,	Komitmen Kalbe terhadap tanggung jawab pengendalian lingkungan	No	No	
		Perjanjian restrukturisasi hutang US\$ 85 juta	Meningkatkan profitabilitas	No	No	

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT KALBE FARMA Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
		Memperoleh paten atas indikasi dan komposisi Hyperlactate untuk pasien trauma otak dan bedah jantung.	Pertumbuhan penjualan di masa depan	Yes	No	
2005		<i>Merger dengan PT Enseval dan Dankos Laboratories Tbk.</i>	<i>Sinergi strategi pemasaran, economic of scale dalam kegiatan pemasaran</i>	Yes	Yes	1
		Mendirikan KMI yang memproduksi susu bubuk formula, mulai beroperasi 2007	Pertumbuhan Penjualan	Yes	No	
		Penelitian bersama dengan Multinasional Company untuk pengembangan obat hepatitis dan kanker	Pertumbuhan Penjualan	Yes	No	
2006	Penurunan harga obat generik Peningkatan harga bahan baku	Konsolidasi perseroan setelah Merger	Efisiensi dan mencapai economic of scale	Yes	Yes	1
		Menerbitkan obligasi untuk melunasi hutang dollar	Mengurangi paparan resiko kerugian karena fluktuasi kurs rupiah dan mata uang asing.	Yes	No	
		Pembangunan pabrik susu bubuk di Karawang dengan kepemilikan 70%	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Sentralisasi Pembelian	Efisiensi dan mencapai economic of scale	No	Yes	
		Optimalisasi aplikasi IT di rantai supply chain	Efisiensi	No	Yes	
		Selective acquisition di ASEAN	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Penambahan Lisensi obat	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Memperkuat produk merek sendiri untuk dipersiapkan menjadi merek global	Meningkatkan Brand value	Yes	Yes	
Total Hits						3
Batting Average Whole and Parts						0.3

LAMPIRAN I.2

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
1997		Pengelolaan working capital, AR TO turun dan TATO meningkat	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
1998		Peningkatan harga produk	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
1999	Fluktuasi nilai tukar rupiah dan dollar	Membayar seluruh hutang perseroan, sehingga laba bersih menurun meski penjualan dan laba operasional meningkat	Meningkatkan profitabilitas	No	No	
		Memperkuat consumer health produk (OTC & supplement health)	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		Pengelolaan working capital, AR TO turun menjadi 40 hari dan TATO meningkat	Meningkatkan profitabilitas			
		Pengelolaan peningkatan harga bahan baku dan bahan kemasan dengan penyertaan dana tunai dalam kurs mata uang asing	Meningkatkan profitabilitas	Yes	Yes	1
2000	Fluktuasi nilai tukar rupiah dan dollar	Menjual penyertaan saham di PT Upjohn Indonesia kepada Pharmacia and Upjohn company	Meningkatkan profitabilitas	No	No	
2001	Regulasi penurunan PPA dalam obat flu	Meluncurkan 8 produk baru di grup OTC dan suplemen kesehatan dan 9 produk baru untuk ethical product, Beberapa produk OTC dan suplemen kesehatan berhasil mencapai penjualan tertinggi, Hemaviton memperoleh ICSA	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		Meluncurkan 6 produk baru untuk consumer health, memperoleh ICSA untuk Hemaviton	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	

LAMPIRAN I.2

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
2002		Farmasi : Penerapan strategi penurunan harga untuk produk consumer health	Menjaga pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Meluncurkan 6 produk baru untuk consumer health, memperoleh ICSA untuk Hemaviton	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		Kontrol terhadap biaya operasional perusahaan dan menghasilkan pertumbuhan laba	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
		Distribusi : Penguatan pemodal, Memulai implementasi SAP di divisi distributor	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
2003		Farmasi : Pertumbuhan dari produk OTC	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		PKK : Penerapan strategi harga yang kompetitif untuk pasar tradisional	Meningkatkan pertumbuhan	Yes	No	
		Perbaikan manajemen piutang dagang : ARTO 28 hari	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
		Distribusi : Perbaikan struktur operasional : Perluasan jaringan cabang dan pergudangan, perbaikan manajemen tenaga penjualan, peremajaan armada dan investasi IT	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	
2004		Farmasi : Pembenahan portofolio brand dengan peningkatan fokus repositioning brand untuk produk consumer health	Memperbesar market share dan mencegah kanibalisasi antar produk	Yes	Yes	
		PKK : Penambahan negara tujuan export untuk menggantikan penurunan penjualan export ke afrika	Meningkatkan pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Distribusi : Penambahan jumlah produk non farmasi yang didistribusikan	Meningkatkan pertumbuhan penjualan	Yes	No	



LAMPIRAN I.2

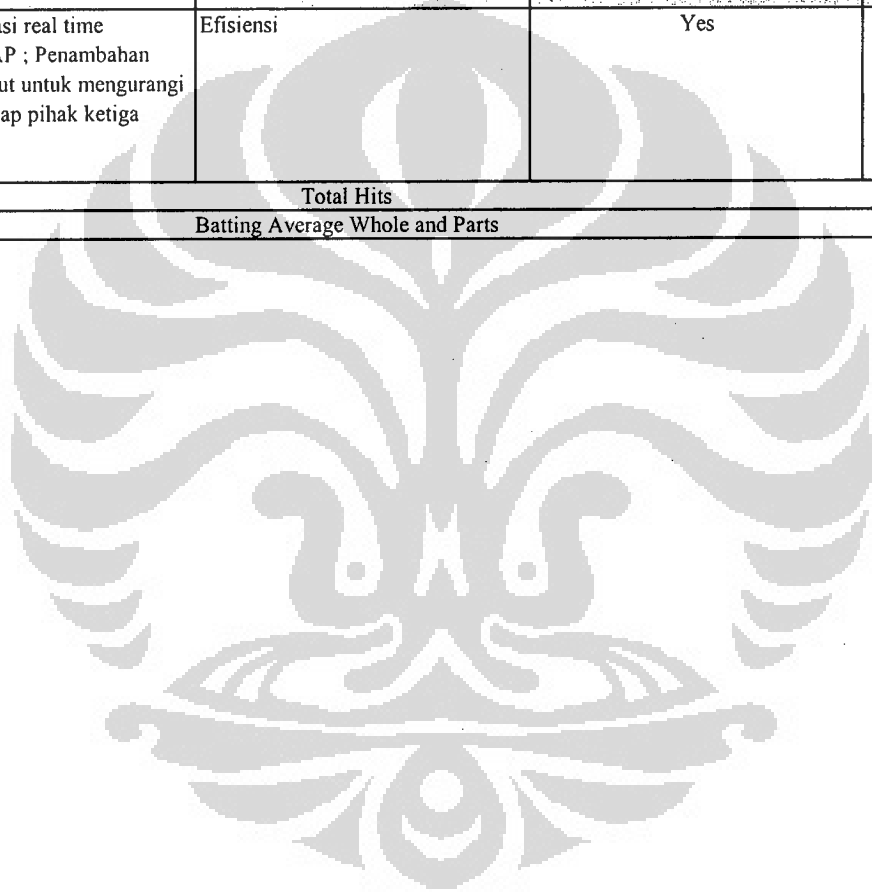
ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
2005	Penurunan harga obat generik Peningkatan harga bahan baku	Penempatan dana tunai di deposito, SBI dan SUN	Meningkatkan profitabilitas	No	No	
		Pemindahan fasilitas produksi ke pabrik EJIP	Efisiensi	Yes	No	
		Implementasi SAP system di pabrik EJIP	Efisiensi	Yes	No	
		PPK : perawatan kesehatan : membentuk organisasi yang fokus ditiap kategori.	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Pengembangan produk perawatan kesehatan yang didistribusikan dengan direct selling	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		Distribusi : Kerjasama dengan PT Kao untuk mendistribusikan produknya	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
2006	Penurunan harga obat generik Peningkatan harga bahan baku	Penyelesaian perluasan pabrik EJIP dapat beroperasi penuh setelah relokasi	Efisiensi	Yes	No	
		Implementasi SAP secara penuh untuk aplikasi produksi sampai distribusi	Efisiensi	Yes	Yes	1
		Melakukan akuisisi terhadap merek <i>Wybert</i> (Pastilles) untuk pasar kembang gula dan <i>SOS</i> untuk pasar produk pembersih rumah tangga	Pertumbuhan penjualan, bersama portofolio merek lain dapat memperkuat posisi tawar di modern trade	Yes	Yes	
		Penempatan dana tunai di SBI dan SUN	Meningkatkan profitabilitas	No	No	
		Peluncuran obat flu dan batu anak serta flu dan batuk dewasa	Pertumbuhan penjualan	Yes	No	
		PKK : Memindahkan produk lotion dan cair dari perusahaan Maklon menjadi produksi internal	Meningkatkan profitabilitas	Yes	No	

LAMPIRAN I.2

ANALISIS TENSION WHOLE AND PARTS PADA PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk 1997 - 2006

TAHUN	KEY ISSUE	AKTIVITAS	SASARAN	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA VERTIKAL (CORPORATE-BISNIS UNIT) ?	MENAMBAH NILAI PERUSAHAAN SECARA HORIZONTAL (BISNIS UNIT-BISNIS UNIT) ?	SKOR
2006		Distribusi : Implementasi real time transaction dengan SAP ; Penambahan jumlah truk pengangkut untuk mengurangi ketergantungan terhadap pihak ketiga	Efisiensi	Yes	No	
Total Hits						2
Batting Average Whole and Parts						0.2





**LAMPIRAN II**

**PERHITUNGAN *BATTING AVERAGE***

**LAMPIRAN 2.2. PERHITUNGAN BATTING AVERAGE PROFITABILITY VERSUS GROWTH DAN TODAY VERSUS TOMORROW  
PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk. (1997 - 2006)**

Dalam Juta rupiah	2,006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
<i>Net sales</i>	2,729,223	2,497,974	2,371,553	2,124,162	1,959,435	1,785,230	1,451,646	1,331,509	888,999	622,901
<i>Gross Profit</i>	1,118,927	1,084,819	1,068,789	967,718	868,555	818,018	685,035	599,027	389,061	266,841
<i>Operating Profit</i>	314,044	353,483	382,524	380,976	384,923	339,279	364,584	335,152	191,103	94,559
<i>Net Income (Loss)</i>	272,584	296,825	323,093	322,698	316,307	316,927	347,787	89,372	209,723	61,962
<i>Income from Operations per Share</i>	70	786	850	847	855	754	810	745	478	630
<i>Total Equity</i>	1,942,441	1,793,257	1,686,446	1,557,613	1,423,573	1,270,582	1,053,291	719,171	702,233	372,458
<i>Return on Equity</i>	14.03%	16.55%	19.16%	20.72%	22.22%	24.94%	33.02%	12.43%	29.87%	(16.64%)
<i>Return on Assets</i>	10.99%	12.65%	15.04%	16.61%	17.41%	19.05%	24.35%	8.25%	15.98%	(6.69%)
<i>Current Ratio</i>		3.80	4.63	4.65	4.00	3.74	3.29	2.01	3.54	2.63
<i>Debt to Equity Ratio</i>		0.26	0.22	0.19	0.22	0.25	0.28	0.41	1.18	1.41
<i>Debt to Total Assets Ratio</i>		0.20	0.17	0.15	0.17	0.19	0.20	0.27	0.63	0.56
<i>GDP Growth</i>	5.50%	5.60%	5.13%	4.10%	3.50%	3.32%	4.90%	0.79%	-13.30%	4.70%
Batting Average Profitability and Growth										
<i>SBI rate</i>	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
<i>Rm</i>	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
<i>Beta</i>	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84
<i>Ke = Rf + β(Rm - Rf)</i>	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765	0.1765
<i>weighted Ke</i>	342,926.30	316,589	297,732	274,987	251,323	224,314	185,952	126,965	123,975	65,755
<i>Revenue growth</i>	3.8%	-0.3%	6.5%	4.3%	6.3%	19.7%	4.1%	49.0%	56.0%	26.7%
<i>Net Economic Profit (Juta)</i>	(70,342.30)	(19,763.76)	25,361.08	47,710.77	64,983.73	92,613.37	161,834.79	(37,593.33)	85,747.98	(3,793.23)
Hits	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0
Batting Average Tension Profitability versus Growth	0.6									
Batting Average Today versus Tomorrow										
<i>Earning growth</i>	-8.2%	-8.1%	0.1%	2.0%	-0.2%	-8.9%	289.1%	-57.4%	238.5%	27.9%
<i>Cumulative economic profit for next 5 years</i>	(70,342)	(90,106)	(64,745)	(17,034)	47,950	210,905	392,504	329,549	367,587	298,810
Hits	-	-	-	-	-	-	1	-	1	1
Batting Average Tension Profitability versus Growth	0.3									

PT KALBE FARMA Tbk. (1997 - 2006)

Dalam Juta rupiah	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
<i>Net Sales</i>	6,071,550	5,870,939	5,042,818	2,889,209	2,516,802	2,046,499	1,561,839	1,119,238	725,103	498,847
<i>Gross Profit</i>	3,098,642	2,963,314	2,448,711	1,623,888	1,358,827	987,447	832,800	575,318	365,856	260,905
<i>Operating Profit</i>	1,071,271	1,060,014	923,672	566,335	514,407	336,423	390,907	262,123	171,359	96,336
<i>Net Income(loss)</i>	676,582	626,117	450,698	322,885	266,933	32,665	(28,359)	209,385	(506,062)	(83,477)
<i>Total Equity</i>	2,994,817	2,333,172	1,598,650	828,958	489,918	220,774	188,494	229,238	13,352	298,659
<i>Return on Asset</i>	14,63%	13,51%	10,65%	13,19%	13,24%	1,7%	-1,6%	10,43%	(23,88%)	3,81%
<i>Return on Equity</i>	22,59%	26,84%	28,19%	38,95%	54,49%	14,8%	-15,05%	91,24%	N.A.	27,95%
<i>Current Ratio</i>	5.04	3.94	2.89	1.56	1.17	2.11	2.11	1.78	61,10%	0.56
<i>Debt Equity Ratio</i>	0.13	0.44	0.91	1.21	2.09	5.62	6.55	6.54	N.A.	6.34
<i>Debt to Total Assets Ratio</i>	0.08	0.22	0.35	0.41	0.51	0.66	0.70	0.75	89,25%	0.86
<i>GDP Growth</i>	5.50%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%
Batting Average Profitability versus Growth										
<i>SBI rate</i>	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
<i>Rm</i>	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
<i>Beta</i>	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23
<i>Ke = Rf + β(Rm - Rf)</i>	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
<i>Weighted Ke</i>	567,340	431,562	295,699	153,331	90,619	40,836	34,865	42,402	2,470	55,242
<i>Revenue growth</i>	-2.1%	10.9%	68.9%	9.2%	17.4%	25.4%	33.9%	48.8%	39.8%	-2.1%
<i>Net Economic Profit</i>	109,241.69	194,554.84	154,998.91	169,554.30	176,313.85	(8,171.13)	(63,224.36)	166,983.31	(508,531.69)	(138,719.36)
Hits	-	1.0	1.0	1.0	1.0	-	-	1.0	-	-
Batting Average Tension Profitability versus Growth	0.5									
Batting Average Today versus Tomorrow										
<i>Earning growth</i>	0.1	0.4	0.4	0.2	7.2	1.2	(1.1)	0.4	5.1	(2.1)
<i>Cumulative economic profit for next 5 years</i>	109,241.7	303,796.5	458,795.4	628,349.7	804,663.6	687,250.8	429,471.6	441,456.0	(236,630.0)	(551,663.2)
Hits	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-	-	-	-
Batting Average Tension Today versus Tomorrow	0.7									



**LAMPIRAN III**

**SALINAN SKRIP WAWANCARA**

### Lampiran III. Kutipan Skrip Wawancara Analisis Tension

Metode Wawancara : Percakapan Telefon  
Waktu Wawancara : 18 April 2008, 10.30 – 11.30 Wib  
Perusahaan : PT Tempo Scan Pacific Tbk  
Interview : Bp Paroehoem H. Nasoetion  
Jabatan : Direktur

Pertanyaan dari ringkasan analisis :

- 1. Apakah hasil evaluasi dari analisis dengan metode *tension* ini dapat menggambarkan kinerja PT Tempo Scan Pacific Tbk selama periode tersebut, Mohon feedback dan sarannya terhadap tingkat kesesuaian dan akurasi analisis kami tersebut dengan kondisi di PT Tempo Scan Pacific Tbk.?**

*Analisis tension tersebut cukup menggambarkan kinerja Tempo Scan selama 10 tahun terakhir. Kinerja selama periode 10 tahun terakhir yang fluktuatif disebabkan ketidakpastian pasar dan perubahan lingkungan industri. Saat krisis ekonomi, kinerja Tempo Scan yang stabil sangat terbantu oleh peningkatan penjualan ekspor dan penjualan di luar Jawa Bali dan Madura. Dalam periode normal, konsumen di Jawa Bali dan Madura berkontribusi sampai 70 % dari pendapatan domestik, Selama krisis, penurunan penjualan tersebut menurun dari volume tetapi total value penjualan masih stabil karena Tempo Scan dapat menerapkan strategi penyesuaian harga. Setelah krisis justru pasar ekspor untuk beberapa negara menurun. Apalagi setelah kenaikan BBM ditahun 2005 membuat daya beli masyarakat ikut menurun. Meskipun biaya raw*

*material meningkat Tempo Scan tidak dapat menaikkan harga dengan mudah karena konsumen di pasar OTC sangat sensitif terhadap kenaikan harga sehingga profitabilitas di divisi farmasi mengalami penurunan. Divisi Perawatan Kesehatan dan Kosmetika tidak mengalami masalah karena masyarakat membeli produk kosmetika dengan alasan gengsi atau tidak sensitif terhadap kenaikan harga. Sedangkan divisi distribusi untuk industri farmasi dihadapkan pada persaingan dari pemain yang semakin banyak. Setiap perusahaan memiliki jalur distribusi sendiri. Bahkan saat ini terjadi kompetisi komisi yang membuat margin di divisi ini semakin mengecil.*

*Hal yang sebaliknya terjadi di tahun 2007, kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan dua tahun sebelumnya. Topline perusahaan naik sebesar 14,5 % tanpa ada strategi khusus yang dilakukan perusahaan tetapi lebih disebabkan karena peningkatan daya beli. Tetapi karena peningkatan input cost dan operational cost, bottom line hanya tumbuh sebesar 2 %.*

*Teori analisis tersebut disisi angka betul bisa menggambarkan situasi di Tempo Scan, tetapi banyak faktor eksternal yang harus diperhatikan bila perusahaan akan melangkah terutama kondisi perekonomian Indonesia yang terus bergejolak. Hal itulah yang membuat Tempo Scan sangat berhati – hati dan memilih untuk menjadi risk averse dalam mengembangkan usaha dan menginvestasikan modal. Misalnya saja pada tahun 2005, diprediksikan ekonomi cukup stabil setelah pilkada tahun 2004, tetapi ternyata justru daya beli konsumen menurun karena kenaikan harga BBM.*



**2. Dari ketiga *tension* yang dihadapi tersebut, *tension* manakah yang saat ini paling dominan dihadapi oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk?**

- *Tempo Scan sangat konservatif dalam pengelolaan modal terutama manajemen cash. Idle cash yang tinggi membuat Tempo Scan lebih memilih untuk menempatkannya pada short term investment dengan menempatkan uang di deposito, SBI maupun SUN. Tingkat return dari investasi tersebut juga sudah semakin sulit untuk diandalkan karena terjadi interest negative. SBI level sebesar 7,5 % lebih rendah dibanding inflasi yang mencapai 8 % Hal tersebut berarti terjadi negative interest. Pengelolaan cash yang tinggi tersebut akhirnya dialokasikan untuk memperbaharui aset seperti pemindahan pabrik farmasi ke EJIB yang sepenuhnya didanai oleh dana internal maupun investasi jangka pendek seperti saham, dan surat hutang negara. Manajemen cash yang kuat diperlukan untuk memperkuat likuiditas divisi distribusi sehingga mencegah terjadinya principal flight mengingat ketatnya persaingan di divisi distribusi dengan banyaknya pemain di industri distribusi saat ini. Ekspansi perusahaan yang lambat didorong oleh pengalaman perusahaan yang melihat begitu banyaknya gejolak perekonomian yang dihadapi oleh industri yang menimbulkan ketidakpastian iklim investasi. Hal lain yang menghambat adalah pembangunan infrastruktur yang lambat sehingga menimbulkan biaya operasional yang tinggi untuk pemasaran produk.*

**Jadi dapat dikatakan Tempo Scan menghadapi dilema untuk memilih berinvestasi jangka pendek atau jangka panjang ?**

*Ya, disatu sisi investasi jangka pendek semakin tidak menarik sedangkan investasi jangka panjang dengan menanamkan kapital masih mengandung resiko yang sulit diprediksi.*

**3. Menurut analisis kami tersebut, dari ketiga *tension* yang dihadapi, *tension* utama yang harus menjadi fokus PT Tempo Scan Pacific Tbk. untuk memperbaiki kinerjanya adalah *tension profitability versus growth*. Apakah Bapak setuju dengan pendapat kami tersebut?**

*Tempo Scan akan memperbaiki kinerjanya pertumbuhan dan profit dengan melakukan tiga strategi :*

*1. Mempertahankan dan memperkuat bisnis eksisting dengan terus memperkuat ekuitas brand dan terus memperbaiki efisiensi operasional.*

*Contoh dari keberhasilan dari kekuatan merek teruji dipasar saat peluncuran Hemaviton jreng.*

*Misalnya di Surabaya : Saat awal peluncuran rasio penjualan hemaviton dan Extra Joss adalah 1 : 25 sedangkan saat ini rasionya sudah berbalik menjadi 4 : 1. Hal tersebut menunjukkan brand ekuitas tetap dapat diandalkan untuk meningkatkan penjualan sehingga membuat kami lebih yakin untuk tetap berfokus pada bisnis inti dan melihat perkembangan lingkungan industri dalam pengembangan usaha. Memang terjadi penurunan tingkat return dari investasi di merek. Bila lima tahun yang lalu kami masih dapat memperoleh peningkatan penjualan sebesar Rp 5 untuk setiap rupiah yang diinvestasikan untuk biaya iklan, saat ini rasio tersebut sudah menurun hingga hanya Rp 4,5 per rupiah yang diinvestasikan.*

*Untuk divisi farmasi, Pemandangan pabrik baru ke kawasan EJIP ditujukan untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi produksi. Semua pembiayaan pemindahan pabrik tersebut bersumber dari dana internal. Untuk pengembangan usaha Grup sedang mengembangkan produk obat-obatan herbal dan mengidentifikasi lini bisnis yang terkait erat dengan lini bisnis saat ini untuk menghasilkan sinergi dan skala ekonomis untuk bahan baku. Selain itu kami juga akan mengembangkan produk – produk makanan kesehatan, salah satu yang menarik kami kami adalah produk makanan kesehatan seperti susu formula.*

*Untuk Divisi Distribusi akan memfokuskan pada efisiensi untuk menghadapi persaingan harga dan penurunan margin. Untuk tetap meretain dan menarik principal, perusahaan memperkuat posisi keuangan divisi dengan meningkatkan rasio likuiditas dan kelancaran pembayaran kredit ke principal.*

*Divisi Perawatan Kesehatan dan kosmetika, relatif lebih mudah dalam mengelola profitabilitas karena konsumen di industri ini tidak terlalu sensitif terhadap perubahan harga.*

#### **4. Sejauh mana pengaruh kultur perusahaan dan pengelolaan sumberdaya manusia di PT Tempo Scan Pacific Tbk. berkontribusi terhadap kinerja perseroan ?**

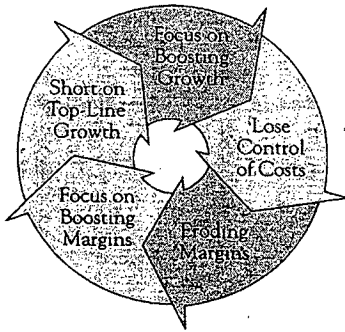
*Tempo Scan adalah perusahaan yang telah berusia puluhan tahun. Kebanyakan karyawan di Tempo Scan telah bekerja lebih dari 15 tahun. Dengan angka turn over yang rendah, Tempo Scan memiliki kultur yang cukup solid yang siap untuk mengimplementasikan strategi perusahaan. Masalah yang dihadapi oleh Tempo Scan adalah kebanyakan karyawan sudah complacent atau berada pada comfort zone. Ini juga tidak baik karena Tempo Scan menjadi tidak responsif. Kinerja dari individu dan divisi lebih dipengaruhi oleh sytem kompensasi dan benefit dibandingkan kultur perusahaan.*



**LAMPIRAN IV**

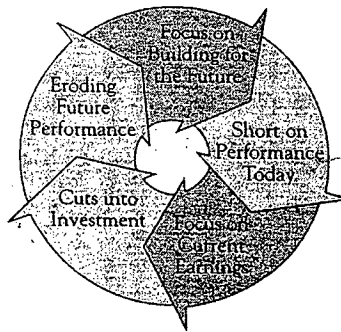
**DIAGNOSIS *LEAD TENSION***

## LAMPIRAN IV DIAGNOSIS LEAD TENSION



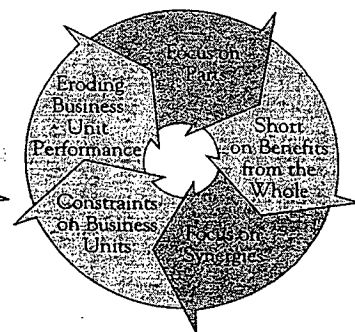
### *Too Little Customer Benefit*

- Low or falling share or price relative to competitors
- Falling market growth; struggles for share
- Low or falling customer loyalty
- Reductions in volumes per line; increasing complexity



### *Too Few Sustainable Earnings*

- Increasing reliance on margin rather than revenue (or increasing reliance on revenue rather than margin) to achieve earnings growth
- Difficulty in hitting earnings targets without delaying investments



### *Not Enough Horizontal Value*

- Few voluntary interactions between business units or between units and the corporate center
- Strong separate cultural identities across business units or functions
- High unit costs relative to peers on activities where there are usually economies of scale

### *Too Many Bad Costs*

- High unit costs relative to competitors or best in class
- Cost disciplines that change dramatically between good and bad times
- Changes in prices linked to changes in costs

- Cutting discretionary spending in the last quarter of the year
- Low or falling investment vs. competitors and vs. earnings growth

### *Excess Investment*

- Investment following earnings; investment at same times and on same things as competitors
- "Hockey stick" forecasts

### *Not Enough Vertical Value*

- Interactions between center and businesses solely about financial outcomes
- Increasing number of layers in the organization; high percentage of time spent on coordination rather than decision making
- A culture of blame and finger pointing

### *Overall*

- Swinging between growth push and productivity push
- Giving priority only to costs in difficult times and only to growth in boom times

### *Overall*

- Swinging between a focus on strategy and a focus on execution

### *Overall*

- Swinging between decentralization and centralization
- Constant inconclusive debates about accountability vs. authority vs. possession

Sumber : Dodd dan Favaro (2007)




**LAMPIRAN V**

***ARTIKEL : MANAGING THE RIGHT TENSION***

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

Every 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.)

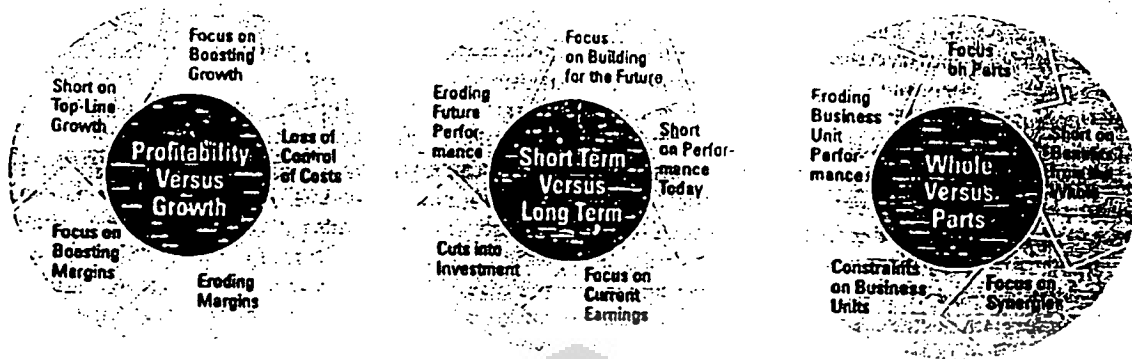
You might expect batting averages to reflect what's going on in the industry environment, and that is true to some extent. Certain industries, by their very natures, present managers with stark choices between performance objectives, whereas others do not. For instance, companies in capital-intensive 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

- > 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
- > 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
- > 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

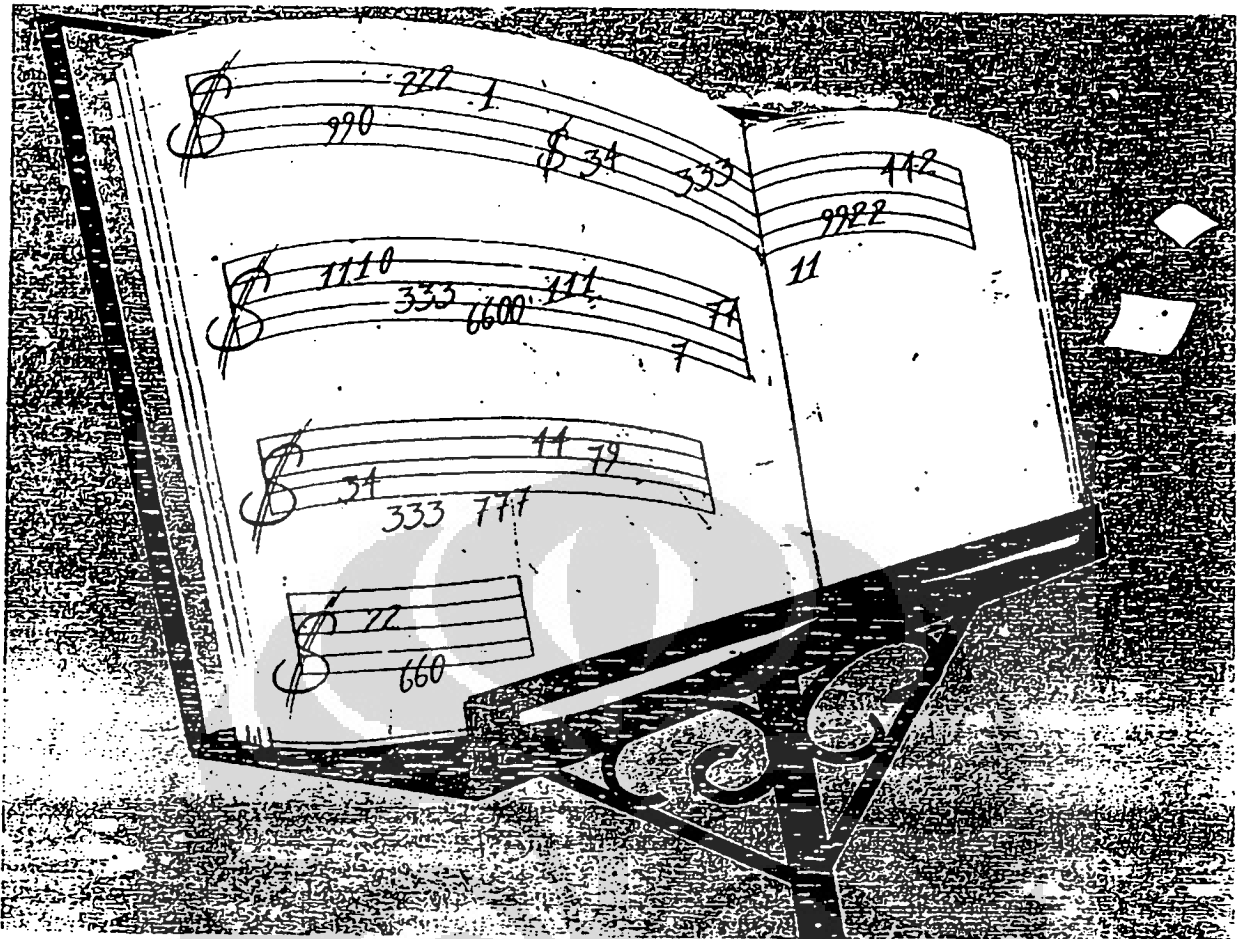
earnings line and cannibalizing current brands. When Kilts first saw the product demo, he immediately asked that it be launched as fast as possible. Kilts accelerated other major product launches as well: an upgrade of the women's shaving brand Venus Divine, a battery-operated toothbrush, and the Hummingbird 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 effective 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, 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 recommendation; 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 his team to give him a strategy to grow the market rather than just the company's market share. Thinking about market share makes you look to competitors; asking about market growth 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 Kilts, "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	<b>Customer benefit:</b> The reward customers receive through their experience of choosing and using a product or service	<ul style="list-style-type: none"> <li>What are the customer benefits of our products and services?</li> <li>How is this project or investment intended to grow customer benefit?</li> <li>What could we do to grow market size rather than just market share?</li> <li>Are we as tough on growing productivity in the good times as in the bad times?</li> <li>For which of our costs are our customers (most) willing to pay?</li> <li>Where are there bad costs and low customer benefits in our business?</li> <li>How does our scale generate customer benefits?</li> <li>How do our acquisitions create new or more customer benefits?</li> </ul>
Short term versus long term	<b>Sustainable earnings:</b> 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"> <li>What proportion of our current earnings are sustainable?</li> <li>What is our long-term outlook on the key variable in our industry?</li> <li>Do we think of our business boundaries by benefits or products?</li> <li>Does the corporate center have visibility into sustainable versus transitory earnings across the business units?</li> <li>Are we giving a clear line of sight to investors on sustainable earnings?</li> <li>What are our medium-term priorities—and how do they link to our shorter- and longer-term priorities?</li> <li>What level of earnings growth is just above median?</li> </ul>
Whole versus parts	<b>Diagonal assets:</b> 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"> <li>What are our diagonal assets, and what are we doing to strengthen them?</li> <li>Where could we standardize rather than centralize?</li> <li>What behavioral norms define our identity as a company?</li> <li>Do we have a compelling story about how we are going to win as a company?</li> <li>Can we better pair decentralization with centralization?</li> <li>What companywide processes should be cultivated?</li> <li>Can we use physical proximity as a diagonal asset?</li> </ul>

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, "Peop

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 R0612C  
To order, see page 165.