



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN RITEL YANG
TERDAFTAR DI BEI BERDASARKAN MODEL DODD DAN
FAVARO**

SKRIPSI

**LUMONGGA ANNEKE L S
0706290436**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN RITEL YANG
TERDAFTAR DI BEI BERDASARKAN MODEL DODD DAN
FAVARO**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu isyarat untuk memperoleh gelar Sarjana

**LUMONGGA ANNEKE L S
0706290436**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi/Tesis/Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Lumongga Anneke Lestari Sitorus

NPM : 0706290436

Tanda Tangan :

Tanggal : 30 Januari 2012



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Lumongga Anneke Lestari Sitorus
NPM : 0706290436
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Analisis Karakteristik Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Berdasarkan Model Dodd dan Favaro

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dwi Hartanti, SE., M.Sc.

(.....)

Penguji : Kurnia Irwansyah Rais SE., M.Ak.

(.....)

Penguji : Tubagus Muhamad Yusuf Khudri SE., M.T.I.

(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 30 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus untuk kasih setia, penyertaan, serta berkat-Nya yang melimpah sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Selain itu penulisan skripsi ini merupakan kesempatan bagi penulis untuk mengaplikasikan beberapa teori yang telah diperoleh selama bangku kuliah dalam situasi nyata.

Proses penyusunan skripsi ini juga tidak lepas dari dukungan, bantuan, bimbingan dan semangat beberapa pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

- (1) Dr. Silvia Veronica, selaku ketua Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- (2) Dwi Hartanti SE., M.Sc, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk mencurahkan perhatian, tenaga, serta dorongan kepada penulis hingga selesainya skripsi ini.
- (3) Para staf pengajar Program Sarjana Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu ekonomi pada saat pengajaran S1.
- (4) Para staf administrasi Program Sarjana Ekonomi Universitas Indonesia yang telah membantu dan mempermudah penulis dalam penyelesaian studi S1 ini.
- (5) Ayah dan ibu, adik penulis Samuel dan Jason, serta keluarga yang telah memberikan doa, dorongan, semangat dan dukungan material dalam proses penyelesaian skripsi ini.
- (6) Sahat Parulian Silalahi, sahabat yang terkasih yang telah banyak memberikan bantuan dan usaha kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- (7) Adik Kelompok Kecil (Kezia, Michelle, Kesya, dan Olivia) yang terus memberikan dorongan dan doa kepada penulis.

- (8) Sahabat-sahabat terdekat semasa penulis berkuliah di Program Sarjana Ekonomi Universitas Indonesia (Lisda, Lita, Loisa, Levina, Lidya).
- (9) Keluarga besar Persekutuan Oikumene Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (POFEUI) yang telah memberikan inspirasi, dukungan, semangat, serta persahabatan yang baik selama berkuliah di Program Sarjana Ekonomi Universitas Indonesia.
- (10) Dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang turut membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Karena itu dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, serta segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini di masa depan. Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Depok, 30 Januari 2012
Lumongga Anneke L. S.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lumongga Anneke Lestari Sitorus

NPM : 0706290436

Program Studi : Akuntansi

Departemen : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Jenis karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Karakteristik Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Berdasarkan Model Dodd dan Favaro

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 30 Januari 2012

Yang menyatakan,



(Lumongga Anneke Lestari Sitorus)

ABSTRAK

Nama : Lumongga Anneke Lestari Sitorus
Program Studi : S1 Reguler
Judul : Analisis Karakteristik Perusahaan Ritel yang terdaftar di BEI
Menurut Model Dodd dan Favaro

Skripsi ini mencoba mengaplikasikan penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) dalam bukunya yang berjudul: "*The Three Tensions*" pada perusahaan ritel di Indonesia. Namun penelitian hanya difokuskan kepada *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, PT Enseval Putera Megatrading Tbk. relatif telah berhasil mengendalikan *tensions* tersebut dalam lingkaran korporat. Skripsi ini juga mendukung hasil penelitian bahwa *batting average* memiliki korelasi positif dengan *total shareholder returns* (TSR). Namun demikian terdapat faktor lain yang perlu diperhatikan, yaitu adanya fluktuasi atas pergerakan harga saham.

Kata kunci:

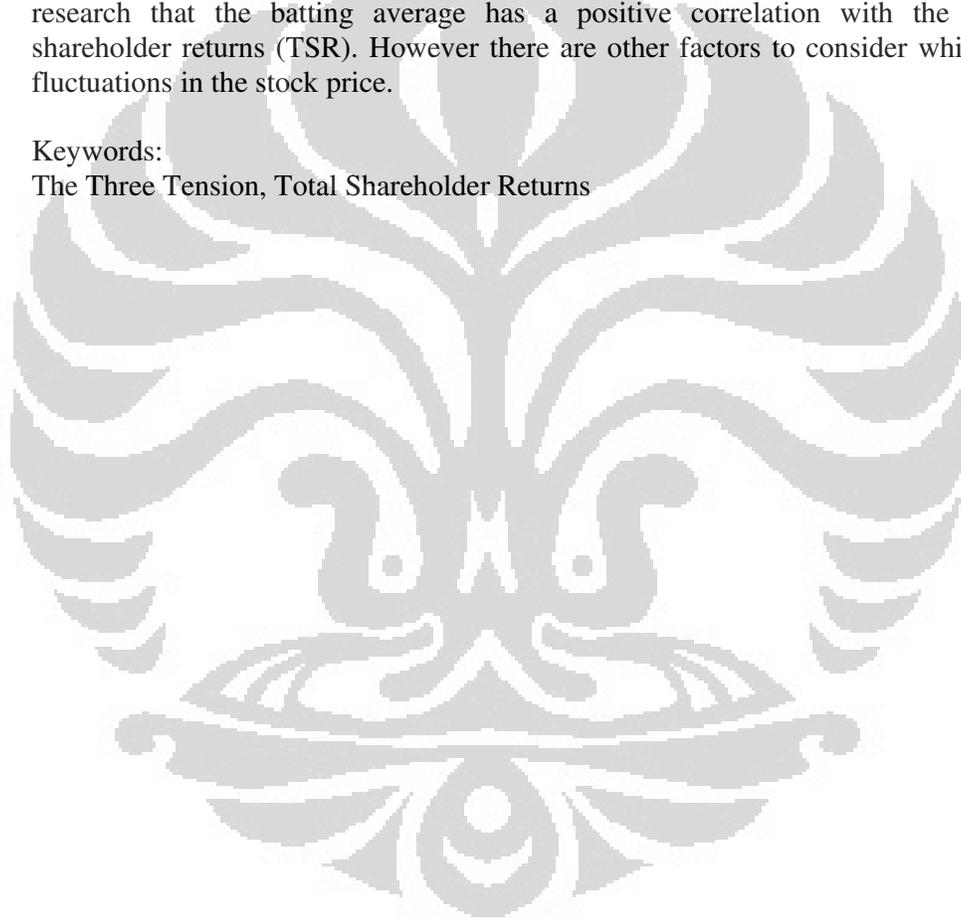
The Three Tension, Total Shareholder Returns

ABSTRACT

Nama : Lumongga Anneke Lestari Sitorus
Study Program: Bachelor
Judul : The Analysis of Characteristics of Retail Company in BEI Based
on The Model of Dodd and Favaro

This study tries to apply the research conducted by Dodd and Favaro (2007) in their book: "The Three Tensions" on retail companies in Indonesia, but the study only focused on profitability versus growth tension and today versus tomorrow tension. Based on research conducted, PT Enseval Putera Megatrading Tbk. are relatively success in managing both the tension. This study also supports the research that the batting average has a positive correlation with the total shareholder returns (TSR). However there are other factors to consider which is fluctuations in the stock price.

Keywords:
The Three Tension, Total Shareholder Returns



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Permasalahan Penelitian	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1.5 Ruang Lingkup	5
1.6 Sistematika Penulisan	6
2. LANDASAN TEORI	7
2.1 <i>Corporate Objectives</i>	7
2.2 <i>Corporate Strategy</i>	10
2.3 Analisis Dodd dan Favaro	14
2.3.1 Lingkaran Korporat (<i>Corporate Cycle</i>)	14
2.3.2 Analisis <i>The Three Tensions</i>	17
2.4 Memutuskan Lingkaran Korporat	23
2.4.1 Nilai Pukulan Rata-Rata (<i>Batting Average</i>)	23
2.4.2 Ikatan Bersama (<i>Common Bond</i>)	25
2.4.3 Ketegangan Utama (<i>Lead Tension</i>)	29
2.5 Penelitian Terdahulu	31
3. METODOLOGI PENELITIAN	33
3.1 Kerangka Pemikiran	33
3.2 Hipotesis	34
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	35
3.4 Model Penelitian	39
3.5 Jenis dan Sumber Data	40
3.6 Populasi dan Sampel	41
3.7 Jenis Penelitian	42
3.8 Metode Analisis Data	43

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	46
4.1 Gambaran Umum Sampel yang Digunakan	46
4.2 Deskripsi Statistik	46
4.3 Perhitungan <i>Profitability versus Growth Batting Average</i>	47
4.3.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	49
4.3.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk	49
4.3.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk	50
4.3.4 PT Matahari Putra Prima Tbk	51
4.3.5 PT Millennium Pharmacon International Tbk	52
4.3.6 PT Toko Gunung Agung Tbk	52
4.3.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk	53
4.3.8 Perbandingan Pengelolaan <i>Profitability versus Growth Batting Average Tension</i>	53
4.4 Perhitungan <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> 56	
4.4.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	57
4.4.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk	59
4.4.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk	59
4.4.4 PT Matahari Putra Prima Tbk	60
4.4.5 PT Millennium Pharmacon International Tbk	61
4.4.6 PT Toko Gunung Agung Tbk	61
4.4.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk	62
4.4.8 Perbandingan Pengelolaan <i>Today versus Tomorrow Batting Average Tension</i>	63
4.5 Perhitungan <i>Total Shareholder Returns</i>	64
4.6 Ketegangan Utaman (<i>Lead Tension</i>)	66
4.6.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	66
4.6.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk	67
4.6.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk	69
4.6.4 PT Matahari Putra Prima Tbk	71
4.6.5 PT Millennium Pharmacon International Tbk	71
4.6.6 PT Toko Gunung Agung Tbk	73
4.6.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk	74
5. KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Implikasi Manajerial	77
5.3 Keterbatasan Penelitian	77
5.4 Saran	77
DAFTAR REFERENSI	79

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>Porter 5 Forces Analysis</i>	13
Gambar 2.2 <i>Profitability versus Growth</i>	18
Gambar 2.3 <i>Today versus Tomorrow</i>	20
Gambar 2.4 <i>Whole versus Parts</i>	22
Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran	34

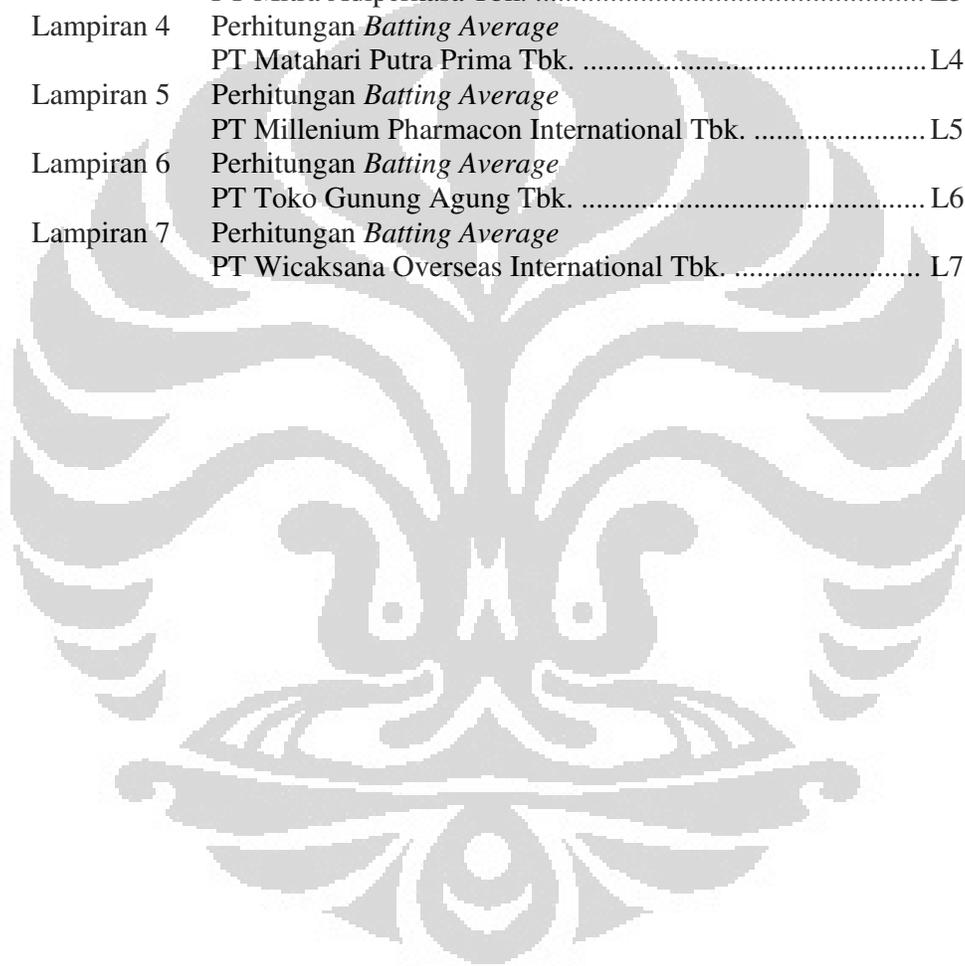


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1	Sampel Penelitian	42
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel	46
Tabel 4.2	Ringkasan Perhitungan <i>Batting Average</i> <i>Profitability vs Growth Tension</i>	45
Tabel 4.3	<i>Profitability vs Growth Slugging Average</i> Perusahaan dengan Nilai <i>Batting Average</i> Terendah	51
Tabel 4.4	<i>Profitability vs Growth Slugging Average</i> Perusahaan	52
Tabel 4.5	Ringkasan Perhitungan <i>Batting Average</i> <i>Today vs Tomorrow Tension</i>	54
Tabel 4.6	<i>Today versus Tomorrow Slugging Average</i> Perusahaan dengan Nilai <i>Batting Average</i> Terendah	59
Tabel 4.7	Perbandingan <i>Total Shareholder Returns</i> (TSR)	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.	L1
Lampiran 2	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Enseval Putera Megatrading Tbk.	L2
Lampiran 3	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Mitra Adiperkasa Tbk.	L3
Lampiran 4	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Matahari Putra Prima Tbk.	L4
Lampiran 5	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Millenium Pharmacon International Tbk.	L5
Lampiran 6	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Toko Gunung Agung Tbk.	L6
Lampiran 7	Perhitungan <i>Batting Average</i> PT Wicaksana Overseas International Tbk.	L7



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan dalam menjalankan bisnisnya. Tentunya tujuan yang ditentukan oleh perusahaan membawa manfaat sekaligus berfungsi penting bagi keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang. Bagi para pemimpin bisnis, tantangan utama yang dihadapi adalah bagaimana meraih banyak tujuan secara bersamaan. Namun seringkali berbagai tujuan tersebut saling bertolak belakang dan menimbulkan konflik, sehingga perusahaan harus menghadapi keputusan yang sulit. Para manajer dan penyusun strategi dalam suatu perusahaan terkadang harus melakukan pilihan yang mengandung pertentangan, seperti ketika perusahaan berusaha untuk memperbesar tingkat keuntungan, maka hal itu akan menghambat pertumbuhan, sedangkan kemajuan pada pertumbuhan pendapatan akan merusak tingkat keuntungan; upaya membangun masa depan mengalihkan fokus usaha menghasilkan hasil hari ini, tetapi pada saat para manajer mengubah fokusnya pada hasil hari ini, mereka mengkompromikan kekuatan masa depan perusahaan; upaya menciptakan keuntungan satu perusahaan menghalangi kemajuan unit bisnis individu dan usaha melepas potensi individu unit bisnis akan menghalangi upaya mencapai keuntungan sebagai satu perusahaan (Dodd dan Favaro, 2007). Pengukuran kinerja yang dipakai oleh perusahaan dengan rasio-rasio keuangan belumlah cukup untuk mengukur keberhasilan usaha untuk bertahan dalam jangka panjang, karena perusahaan menghadapi ketegangan-ketegangan seperti yang tersebut di atas, baik secara eksplisit maupun implisit (Rahayuningdiah, 2008).

Tujuan yang saling bertolak belakang tersebut pada akhirnya menjadi tekanan bagi perusahaan dan dapat membawa perusahaan ke dalam *corporate cycle*. Dodd dan Favaro (2006) dalam karya tulisnya yang berjudul "*Managing the Right Tension*" yang dimuat dalam Harvard Business Review mengungkapkan bahwa terdapat tiga ketegangan utama yang hadir di setiap perusahaan terkait dengan berbagai tujuan yang saling bertentangan, yaitu

keuntungan vs tingkat pertumbuhan (*profitability vs growth*); hasil hari ini vs hasil masa depan (*today vs tomorrow*), serta kinerja satu bisnis unit vs keseluruhan kinerja organisasi (*whole vs parts*). Berbagai tekanan tersebut tidak dapat dihindari dalam perusahaan, sehingga penting untuk mengelolanya dan menyelesaikannya sebelum konsekuensi disfungsi memengaruhi kinerja perusahaan. Dodd dan Favaro menawarkan konsep *batting average* untuk membantu para manajer dalam mengelola ketegangan yang bertentangan tersebut. Melalui *batting average* dapat dilihat seberapa sering sebuah perusahaan mampu mencapai dua tujuan performa (atau *tension*) yang saling bertentangan pada waktu bersamaan pada tahun tertentu. Selain itu, peran dari *batting average* sangat penting dalam mendukung perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik dalam memenuhi berbagai kepentingan dari *stakeholders*. Berdasarkan penelitian Dodd dan Favaro (2007), *batting average* juga memiliki hubungan yang positif dengan *total shareholder returns* (TSR). Semakin tinggi skor *batting average* yang dicapai perusahaan, maka semakin tinggi pula *total shareholder returns* (TSR) perusahaan (Dodd dan Favaro, 2007). Dengan demikian *batting average* dapat menjadi tolak ukur yang cukup penting dalam merefleksikan tingkat kesejahteraan para pemegang saham.

Batting average yang tinggi dapat dicapai melalui pengelolaan ketegangan (*tensions*) secara baik. Pengelolaan *tensions* yang baik dapat dilakukan dengan memperkuat faktor-faktor yang dapat saling melengkapi kedua tujuan yang saling bertentangan pada setiap *tensions* yang ada. Dodd dan Favaro (2007) menyebut hal ini sebagai ikatan bersama (*common bond*). Terdapat *common bond* yang berbeda untuk setiap *tensions*; manfaat pelanggan (*customer benefit*) untuk *profitability vs. growth tension*, pendapatan berkelanjutan (*sustainable earnings*) untuk *today vs. tomorrow tension*, dan aset diagonal perusahaan (*diagonal assets*) untuk *whole vs. parts tension*. Dengan adanya ketiga *common bond* tersebut, kinerja yang baik pada satu tujuan tidak akan mengakibatkan kinerja yang buruk di sisi lainnya dalam setiap *tensions* (Febri Yanti, 2010).

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang merupakan studi replikasi dengan menggunakan landasan teori dan metode penelitian yang dilakukan oleh

Dominic Dodd dan Ken Favaro (2007) dalam bukunya yang berjudul: “*The Three Tensions: winning the Struggle to Perform Without Compromise*”. Riset replikasi ini dilakukan karena masih sedikitnya penelitian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep *batting average* di Indonesia. Rahayuningdiah (2008), dalam penelitian sebelumnya mengangkat strategi pengendalian *tension* pada PT PP London Sumatra dengan menggunakan *batting average* untuk meningkatkan TSR, Agusman (2010) melakukan analisis *tensions* pada lima bank terbesar berdasarkan total aset di Indonesia, sedangkan Diah Arum Maharani (2010) melakukan analisis pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia dan Febri Yanti (2010) melakukan analisis *tensions* pada industri farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun dalam riset replikasi ini, penelitian akan dilakukan terhadap perusahaan dalam industri retail dengan pertimbangan bahwa sektor retail memiliki peringkat kedua tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya pada penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007).

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan yang ada dalam industri retail akan diukur berdasarkan konsep *batting average* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola *tensions*. Melalui hasil pengukuran tersebut, kemampuan setiap perusahaan dalam mengelola *tensions* dapat dibandingkan, serta dapat dijadikan acuan dalam pemilihan *tensions* utama (*lead tensions*) yang menjadi permasalahan dalam perusahaan sehingga pada akhirnya, setiap perusahaan dapat mengetahui pilihan *lead tension* yang tepat untuk meningkatkan skor *batting average* dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada peningkatan *total shareholder returns* (TSR).

1.2 Permasalahan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan membahas beberapa permasalahan sebagai berikut:

- a. Berapa skor *batting average* setiap perusahaan dalam industri retail yang menunjukkan hasil pengelolaan *profitability vs growth tension*?

- b. Berapa skor *batting average* setiap perusahaan dalam industri retail yang menunjukkan hasil pengelolaan *today vs tomorrow tension*?
- c. Apakah *batting average* memiliki korelasi positif dengan *Total Shareholder Returns (TSR)*?
- d. Apa pilihan *lead tension* yang diusulkan bagi setiap perusahaan dalam industri retail?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui skor *batting average* setiap perusahaan dalam industri retail yang menunjukkan hasil pengelolaan *profitability vs growth tension*.
- b. Mengetahui skor *batting average* setiap perusahaan dalam industri retail yang menunjukkan hasil pengelolaan *today vs tomorrow tension*.
- c. Melihat korelasi antara *batting average* dengan *Total Shareholder Returns (TSR)*.
- d. Mengetahui pilihan *lead tension* yang diusulkan bagi setiap perusahaan dalam industri retail.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan, diharapkan dapat diperoleh manfaat yang berguna bagi semua pihak, diantaranya:

- 1) Bagi Manajemen Perusahaan

Memberikan penilaian dan gambaran terhadap perusahaan mengenai pengelolaan *tensions* yang saling bertentangan melalui suatu pengukuran total, yaitu *batting average* dalam mencapai keberhasilan atas dua tujuan yang saling bertentangan tersebut secara bersamaan, sehingga manajemen perusahaan dapat memilih *lead tension* yang tepat yang akan menjadi

fokus perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya di masa yang akan datang.

2) Bagi Investor

Menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi terkait penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep *batting average*. Selain itu, dengan adanya pengendalian *tensions* dalam perusahaan, diharapkan adanya peningkatan *batting average* yang akan meningkatkan kesejahteraan investor yang direfleksikan oleh besarnya jumlah *Total Shareholder Returns* (TSR).

3) Bagi Akademisi

Memberikan kontribusi kepada literatur tentang penelitian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep baru, yaitu *batting average* serta hubungannya dengan *Total Shareholder Returns* (TSR).

1.5 Ruang Lingkup

Penelitian ini akan menganalisis kualitas pengelolaan *tensions* pada perusahaan retail di Indonesia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2005 sampai dengan 2009. Pemilihan sektor ini didasarkan atas pertimbangan bahwa sektor retail memberikan prospek yang menjanjikan dalam jangka panjang. Semakin banyak wilayah di Indonesia yang sudah terjangkau oleh layanan retail serta memiliki perolehan nilai rata-rata *batting average* industri kedua dibandingkan sektor lainnya dalam penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007). Periode pengamatan dilakukan selama lima tahun terhadap laporan keuangan *audited* dan mengukur *batting average* dari masing-masing *tensions* selama periode tersebut berdasarkan metode yang dikembangkan oleh Dodd dan Favaro (2007).

Selain itu, penelitian ini hanya didasarkan terhadap dua pendekatan *tensions*, yaitu *profitability vs. growth* dan *today vs tomorrow*. Pendekatan *whole vs parts* tidak dilakukan dalam penelitian ini mengingat keterbatasan data dalam pengukuran, khususnya terkait data dari masing-masing unit bisnis dalam perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan tugas akhir ini disajikan dengan susunan sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini memberikan gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan. Pembahasan mencakup latar belakang penelitian, permasalahan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini menguraikan penjabaran berbagai teori dan konsep yang melandasi penelitian ini; analisis *three tensions* serta metode pengukuran TSR dan juga teori lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

Bab 3 Metodologi Penelitian

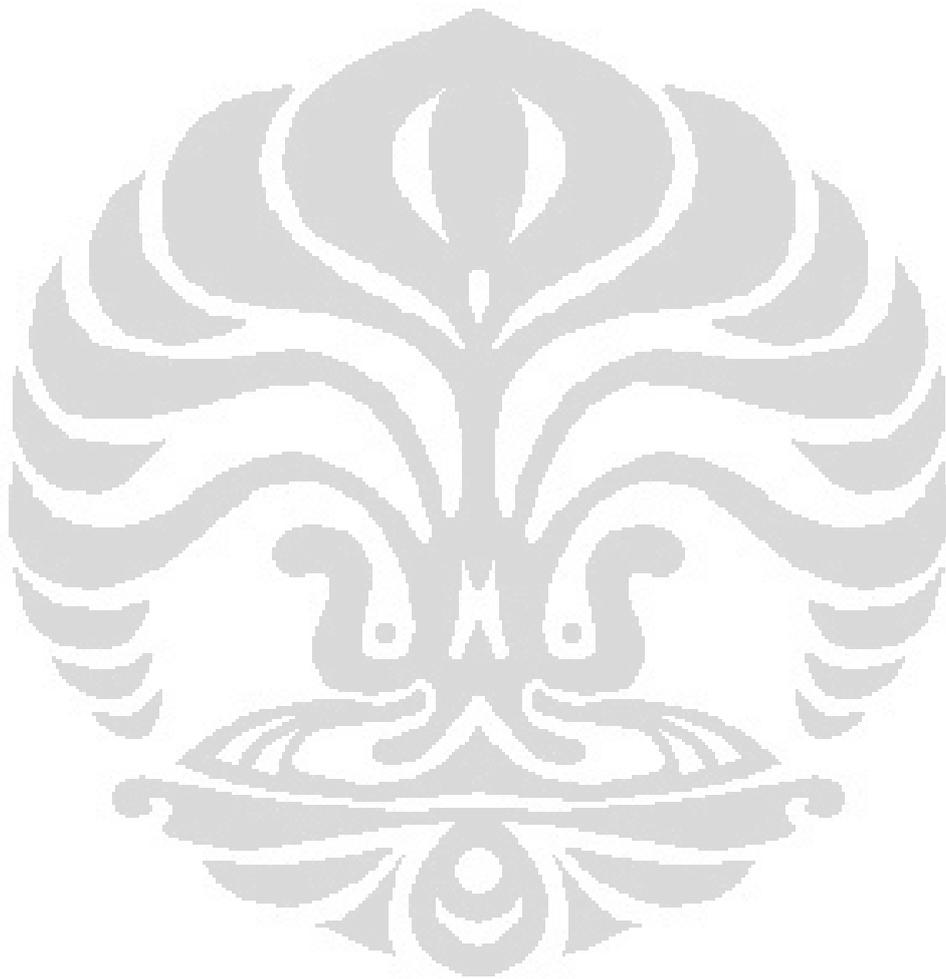
Bab ini berisi metode yang digunakan dalam penelitian; mencakup jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang berupa tahapan perhitungan dalam penelitian.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini memberikan analisis dan pembahasan mengenai hasil perhitungan yang diperoleh dalam penelitian. Interpretasi dari hasil perhitungan akan memberikan jawaban atas permasalahan dalam penelitian ini.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bagian akhir yang berisi kesimpulan tentang hasil penelitian dan saran, baik bagi pihak-pihak yang memperoleh manfaat dari penelitian ini, maupun saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Corporate Objectives*

Menurut David (2009), tujuan dapat didefinisikan sebagai hasil yang ingin dicapai suatu organisasi untuk menjalankan misi dasarnya. Tujuan menjadi tolok ukur keberhasilan yang penting bagi perusahaan sebab tujuan menentukan arah, membantu evaluasi, menciptakan sinergi, menunjukkan prioritas, menekankan koordinasi, member dasar untuk aktivitas perencanaan yang efektif dan pengorganisasian, serta sebagai alat motivasi dan pengendalian organisasi. Tujuan manajerial dalam menetapkan suatu tujuan bagi organisasi adalah untuk merubah visi strategiknya ke dalam target kinerja yang lebih spesifik. Oleh sebab itu tujuan harus menantang, terukur, konsisten, masuk akal dan jelas. Dalam organisasi, tujuan harus ditetapkan untuk keseluruhan organisasi dan untuk masing-masing divisi di dalamnya.

Tujuan di dalam organisasi dibedakan menjadi tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka panjang berfokus pada bagaimana tindakan yang sekarang dilakukan akan berdampak di masa mendatang terkait visi dan misi perusahaan. Tujuan jangka panjang akan menunjukkan hasil yang diharapkan oleh organisasi dengan menjalankan strategi tertentu. Strategi ini memrepresentasikan tindakan yang akan diambil untuk mencapai tujuan jangka panjang tersebut. Jangka waktu untuk tujuan jangka panjang dan strategi harus konsisten, biasanya antara dua sampai dengan lima tahun sedangkan tujuan jangka pendek sering disebut juga dengan tujuan tahunan (*annual objectives*). Tujuan tahunan adalah target jangka pendek yang harus dicapai organisasi untuk mencapai tujuan-tujuan jangka panjangnya. Seperangkat tujuan tahunan dibutuhkan untuk setiap tujuan jangka panjang. Tujuan tahunan sangat penting dalam implementasi strategi karena menunjukkan alokasi sumber daya sehingga strategi yang telah diformulasikan dapat dilaksanakan. Implementasi strategi juga meliputi budaya yang mendukung pengembangan organisasi bisnis, menciptakan struktur organisasi yang efektif, merefleksikan berbagai usaha pemasaran, mempersiapkan

anggaran, mengembangkan dan memanfaatkan sistem informasi, serta memotivasi individu agar mau melaksanakan dan bekerja sebaik mungkin. Tujuan tahunan dapat dinyatakan dalam pengertian profitabilitas, pertumbuhan, pangsa pasar berdasarkan segmen bisnis, area geografis, kelompok konsumen, dan produk.

Selain itu, terdapat dua tujuan yang umum di dalam organisasi, yaitu tujuan keuangan dan tujuan strategis (David, 2009). Tujuan keuangan mencakup sesuatu yang diasosiasikan dengan pertumbuhan dalam pendapatan, pertumbuhan dalam laba, dividen yang lebih tinggi, keuntungan laba yang lebih besar, tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi, tingkat laba bersih per saham yang lebih tinggi, peningkatan harga saham, perbaikan arus kas, dan sebagainya; sementara tujuan strategis mencakup sesuatu seperti pangsa pasar yang lebih besar, jasa pengantaran tepat waktu yang lebih pendek dari pesaing, biaya yang lebih rendah dari pesaing, kualitas produk yang lebih baik dari pesaing, cakupan geografis yang lebih luas dari pesaing, dan lain sebagainya.

Meskipun tujuan keuangan penting bagi perusahaan, namun kenyataannya seringkali ada *trade-off* antara tujuan keuangan dengan tujuan strategis yang membutuhkan pengambilan keputusan antara kedua tujuan tersebut. Sebagai contoh, ada beberapa hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan tujuan keuangan jangka pendek yang mungkin akan membahayakan tujuan jangka panjang. Misalnya, perbaikan posisi keuangan dalam jangka pendek dengan penetapan harga yang lebih tinggi. Hal ini mungkin akan mengakibatkan pangsa pasar perusahaan dalam jangka panjang menurun. Bahaya yang diasosiasikan dengan *trade-off* tujuan jangka pendek dengan tujuan jangka panjang strategis ini akan menjadi masalah yang serius jika pesaing berusaha terus-menerus meningkatkan pangsa pasarnya dengan mengorbankan keuntungan jangka pendeknya. Selain itu terdapat *trade-off* lainnya antara tujuan keuangan dan strategis yang terkait dengan tingkat risiko tindakan, kepedulian tentang etika bisnis, kebutuhan untuk menjaga lingkungan alam, serta isu-isu tanggung jawab social (CSR).

2.2 Corporate Strategy

Penyatuan konsep dari *corporate strategy* pertama kali muncul pada studi bisnis pengambilan keputusan bagi para manajer-manajer bisnis untuk menyediakan metode yang sederhana dan operasional dalam pembuatan rencana jangka panjang dan membawa pencapaian yang maksimal dari tujuan perusahaan. Perusahaan perlu untuk merencanakan strategi yang sesuai agar perusahaan mampu memiliki keunggulan kompetitif yang akan membawa perusahaan pada profitabilitas. Dengan pembuatan strategi yang baik dan pendekatan yang sistematis, logis, dan rasional maka akan menghasilkan keputusan terbaik yang dapat mendukung tercapainya tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Strategi dapat berupa ekspansi geografis, diversifikasi, pengembangan produk, penetrasi pasar, pengurangan bisnis, likuidasi, akuisisi, *joint venture*, dan sebagainya. Karena tidak ada organisasi yang memiliki sumber daya tak terbatas, maka strategi harus memberikan alternatif pilihan yang akan menghasilkan dampak yang positif dan terbaik sehingga memberikan keuntungan optimal bagi perusahaan.

Tujuan utama dari strategi bisnis adalah untuk mendapatkan keunggulan kompetitif. Namun pada kenyataannya, perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal. Penelitian yang dilakukan Caves (1980) mengungkapkan bahwa produktivitas dari sumber daya yang digunakan bergantung kepada apakah perusahaan membuat pilihan strategi yang paling tepat dimana perusahaan beroperasi dengan kondisi pasar dan kemampuan teknologi masing-masing. Faktor eksternal yang dihadapi oleh perusahaan adalah kondisi perekonomian, demografis, peraturan pemerintah, kemajuan teknologi, dan sebagainya. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan analisis industri dan lingkungan perusahaan.

Model Lima Kekuatan Porter (*Porter's Five-Forces Model*) pada Gambar 2.1 pada halaman 13 memberikan model analisis kekuatan eksternal dan variabel industri sebagai dasar untuk mendapatkan dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Pendekatan ini digunakan secara luas untuk mengembangkan strategi dalam banyak industri. Menurut Porter (1979), hakikat persaingan suatu industri dapat dilihat sebagai kombinasi atas lima kekuatan:

1. Persaingan antarperusahaan sejenis.

Persaingan antar perusahaan sejenis biasanya merupakan kekuatan terbesar dalam lima kekuatan kompetitif. Strategi yang dijalankan oleh suatu perusahaan dapat berhasil jika mereka perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dibanding dengan strategi yang dilakukan perusahaan pesaing. Implementasi strategi yang dilakukan perusahaan mungkin saja dapat membuat perusahaan pesaing melakukan strategi balasan, seperti penurunan harga, peningkatan kualitas, atau peningkatan iklan.

2. Kemungkinan masuknya pesaing baru.

Apabila perusahaan baru dapat dengan mudah masuk ke dalam suatu industri, maka intensitas persaingan antarperusahaan akan meningkat. Namun ada beberapa hambatan-hambatan suatu perusahaan baru masuk dalam sebuah industri, seperti kebutuhan teknologi, tingginya loyalitas pelanggan, kuatnya preferensi merek, kurangnya pengalaman, besarnya kebutuhan modal, kurangnya jalur distribusi yang memadai, peraturan pemerintah, tarif, kurangnya akses terhadap bahan baku, kepemilikan paten, lokasi yang kurang menguntungkan, strategi balasan dari perusahaan yang sudah mapan, dan potensi kejenuhan pasar. Selain itu terdapat juga factor-faktor yang mendukung masuknya pesaing, seperti kualitas produk yang lebih baik, harga yang lebih rendah, dan sumber daya pemasaran yang besar.

3. Potensi pengembangan produk substitusi.

Dalam banyak industri, perusahaan akan bersaing dengan ketat dengan produsen produk substitusi yang berbeda. Tekanan kompetisi yang berasal dari produk substitusi meningkat sejalan dengan menurunnya harga relatif dari produk substitusi dan sejalan dengan biaya konsumen untuk beralih ke produk lain yang menurun. Cara terbaik untuk mengukur kekuatan kompetitif produk substitusi adalah dengan memantau pangsa pasar yang didapat oleh produk-produk tersebut, juga dengan memantau rencana perusahaan untuk meningkatkan kapasitas dan penetrasi pasar.

4. Kekuatan tawar-menawar penjual atau pemasok.

Kekuatan tawar-menawar pemasok (*bargaining power of supplier*) memengaruhi intensitas persaingan dalam suatu industri, khususnya ketika terdapat sejumlah besar pemasok, ketika hanya ada sedikit barang substitusi yang cukup bagus, atau ketika biaya untuk mengganti bahan baku sangat mahal. Seringkali kepentingan yang dicari oleh pemasok dan produsen ialah saling memberikan harga yang masuk akal, memperbaiki kualitas, mengembangkan jasa baru, pengiriman *just-in-time*, dan mengurangi biaya persediaan, dengan demikian dapat memperbaiki profitabilitas jangka panjang untuk semua pihak. Perusahaan dapat menjalankan strategi integrasi ke belakang (*backward integration*) untuk mendapatkan kendali atau kepemilikan dari pemasok. Strategi ini efektif khususnya ketika pemasok tidak dapat diandalkan, terlalu mahal, atau tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan secara konsisten.

5. Kekuatan tawar-menawar pembeli atau konsumen.

Ketika konsumen terkonsentrasi atau besar jumlahnya, atau membeli dalam jumlah besar, kekuatan tawar-menawar mereka menjadi kekuatan utama yang memengaruhi intensitas persaingan dalam suatu industri. Perusahaan pesaing mungkin menawarkan garansi yang lebih panjang atau jasa khusus untuk mendapatkan kesetiaan pelanggan ketika kekuatan tawar-menawar konsumen (*bargaining power of consumer*) cukup besar. Kekuatan tawar-menawar konsumen menjadi lebih tinggi jika produk yang dibeli adalah produk standar atau tidak terdiferensiasi. Dalam kondisi demikian, konsumen seringkali dapat bernegosiasi tentang harga jual, cakupan garansi, dan paket aksesoris hingga ke tingkat yang lebih tinggi.

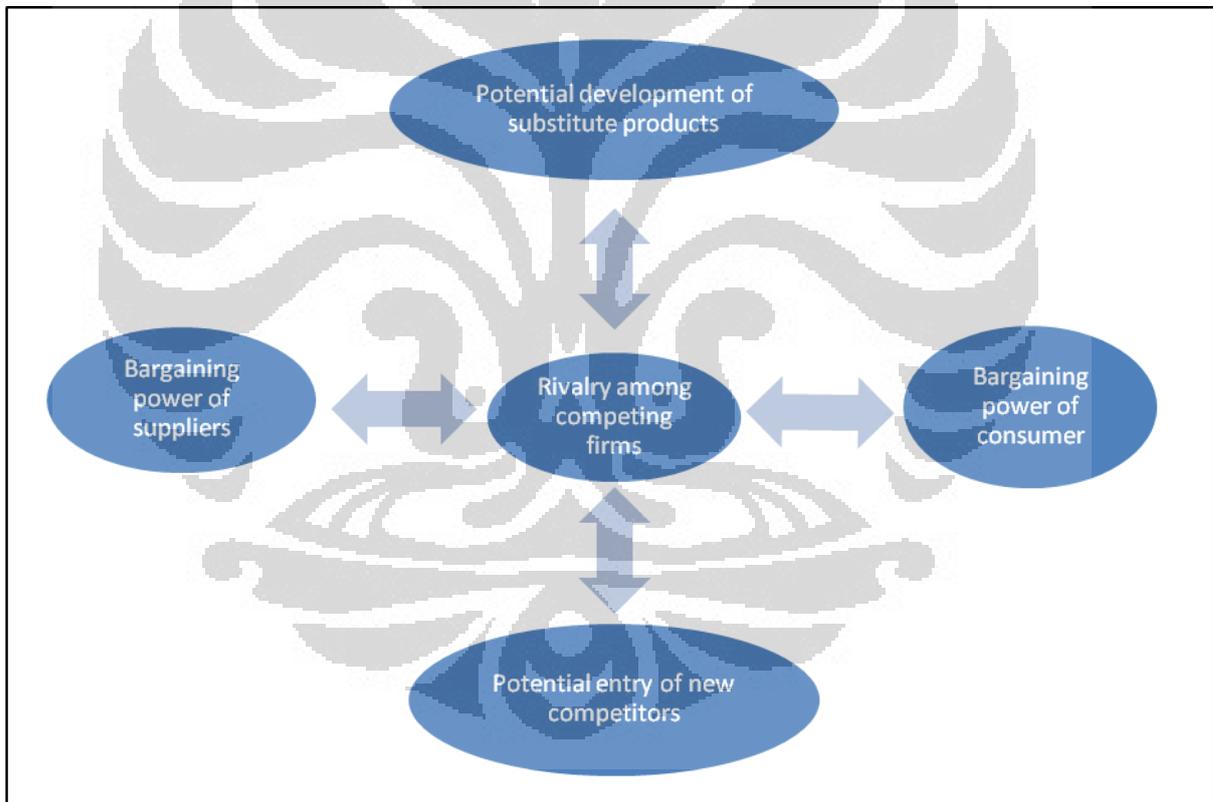
Menurut Porter (1980), strategi memungkinkan organisasi untuk memiliki keunggulan kompetitif dari tiga dasar, yaitu kepemimpinan harga, diferensiasi, dan fokus. Kepemimpinan harga (*cost leadership*) ditunjukkan dengan produksi barang standar pada biaya per unit yang sangat rendah untuk konsumen yang sensitif terhadap harga. Diferensiasi (*differentiation*) adalah

strategi yang bertujuan untuk memproduksi barang dan jasa yang dianggap unik oleh industri dan ditujukan kepada pelanggan yang relatif tidak sensitif terhadap harga sedangkan fokus (*focus*) berarti memproduksi barang dan jasa yang dapat memenuhi kebutuhan sekelompok kecil pelanggan.

Gambar 2.1. *The Five-Forces Model of Competition*

Sumber : Michael A. Porter, 1980 dan 1985

Strategi Porter mengimplikasikan berbagai susunan, prosedur kontrol dan sistem insentif organisasi. Perusahaan yang lebih besar dengan akses yang lebih besar terhadap sumber daya biasanya bersaing dengan dasar kepemimpinan harga



dan diferensiasi, sementara perusahaan yang lebih kecil seringkali bersaing dengan dasar fokus.

Porter menekankan pentingnya pembuat keputusan untuk menjalankan analisis biaya-manfaat untuk mengevaluasi “peluang bersama” atau *sharing opportunities* di antara unit bisnis perusahaan saat ini dan yang potensial. Aktivitas

dan sumber daya bersama mendorong keunggulan kompetitif melalui penurunan harga atau penambahan diferensiasi. Selain pembagian bersama, Michael Porter juga menekankan pentingnya perusahaan untuk “mentransfer” keterampilan dan keahlian di antara unit bisnis yang independen secara efektif untuk meraih keunggulan kompetitif. Bergantung pada faktor seperti tipe industri, ukuran perusahaan, dan karakteristik persaingan, berbagai strategi dapat menghasilkan keunggulan dalam kepemimpinan harga, diferensiasi, dan fokus.

2.3 Analisis Dodd dan Favaro

2.3.1 Lingkaran Korporat (*Corporate Cycle*)

Pada era ini, pertumbuhan sudah menjadi sebuah kewajiban baru bagi perusahaan. Perusahaan harus dapat melihat ke masa depan dan menyusun target pangsa pasar dan sumber pendapatan baru. Pengukuran pertumbuhan dapat dihitung dari adanya perkembangan produktivitas perusahaan yang berkelanjutan melalui *total shareholder returns* (TSR) yang tinggi. Penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa strategi yang tepat akan membawa pertumbuhan bagi perusahaan. Hover (1975) dalam penelitiannya mengatakan bahwa penemuan-penemuan strategi korporasi belum tentu dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan. Strategi yang tepat bergantung kepada besar kecilnya perusahaan, besar pangsa pasar, dan lingkungan perusahaan. Pemilihan strategi yang salah akan memberikan dampak yang negatif terhadap perusahaan.

Demi terjadinya pertumbuhan ini, seringkali perusahaan berusaha untuk mencapai semua tujuan. Perusahaan ingin mencapai kenaikan pendapatan dengan diversifikasi, namun hal ini akan melemahkan keuntungan perusahaan. Jika prioritas perusahaan adalah tingkat keuntungan pada hari ini, maka perusahaan akan cenderung mendorong timbulnya keuntungan yang lebih tinggi dibanding pertumbuhan pendapatan lebih cepat, karena perusahaan yakin dapat meningkatkan keuntungan lebih cepat dan

dengan lebih sedikit investasi daripada berusaha mencapai pertumbuhan pendapatan. Perusahaan yang berfokus pada pertumbuhan pendapatan akan mengembangkan bagian unit mereka untuk menstimulasi ide-ide baru. Sebaliknya, jika perusahaan ingin meningkatkan tingkat keuntungan, biasanya perusahaan akan berusaha meningkatkan performa perusahaan secara keseluruhan dan mengkoordinasikan seluruh aktivitas yang sama untuk menghemat biaya. Akhirnya perusahaan terjebak dalam sebuah lingkaran. Kemajuan besar pada satu sisi akan mengorbankan sisi lain.

Dodd dan Favaro (2007) menyebutkan kondisi ini sebagai lingkaran korporat (*corporate cycle*) terkait pencapaian berbagai macam tujuan perusahaan. Menurut Dodd dan Favaro (2007), lingkaran korporat (*corporate cycle*) adalah sebuah interaksi yang terjadi di antara ketegangan yang menyebabkan perusahaan berputar di antara dua fase, yaitu fase “Dunia Baru yang Berani” (*Brave New World*), yang fokusnya terletak pada pertumbuhan, jangka panjang dan bagian; serta fase “Kembali ke Dasar” (*Back to Basic*), yang fokusnya adalah tingkat keuntungan, jangka pendek dan keseluruhan.

Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) bersama Economist Intelligence Unit terhadap dua ratus eksekutif bisnis di Amerika Serikat, Eropa dan Asia, 52 persen mengatakan perusahaannya berada di antara dua tujuan di dalam sedikitnya satu ketegangan. Terdapat tiga dari lima perusahaan yang terjebak ke dalam *corporate cycle* oleh salah satu atau bahkan ketiga *tensions* yang dihadapi oleh perusahaan. Sebagian besar perusahaan memperoleh kesulitan dalam menguasai konflik terkait ketiga *tensions* yang dihadapi.

Di antara kedua fase tersebut, perusahaan mencoba meraih performa yang memadai untuk memenuhi kedua fase ini. Namun, dalam kenyataannya perusahaan cenderung lebih berfokus pada sebuah tujuan sehingga mengorbankan tujuan yang lainnya. Misalnya jika prioritas perusahaan adalah jangka panjang melalui peningkatan pangsa pasar dan

pendapatan baru dengan mendorong unit-unit baru melakukan lebih banyak eksperimen. Hasil yang diperoleh adalah peningkatan pendapatan tetapi keuntungan perusahaan menurun. Hal ini diakibatkan karena investasi jangka panjang yang besar tidak dapat meningkatkan keuntungan dalam jangka pendek. Kemudian bila perusahaan mengalami penurunan keuntungan dalam jangka pendek, pengetatan *budget* dan sentralisasi cenderung akan dilalukan. Hasil yang diperoleh adalah peningkatan keuntungan jangka pendek, tetapi perusahaan justru menunda investasi dan melakukan pengurangan biaya yang penting bagi pelanggan. Akibatnya perusahaan mengurangi fokus jangka panjang untuk menunjang kepentingan jangka pendek. Selain itu, upaya yang dilakukan untuk kepentingan di masa depan dapat mengalihkan perhatian setiap orang untuk menghasilkan pendapatan di saat ini. Namun, ketika manajer perusahaan mulai berfokus pada masa kini, kekuatan perusahaan di masa depan cenderung dikorbankan. Di sisi lain, usaha untuk menciptakan manfaat pada perusahaan secara keseluruhan akan menghambat performa unit bisnis. Sedangkan usaha untuk mengeluarkan potensi setiap unit bisnis akan menghambat manfaat dari performa yang dapat diterima perusahaan secara keseluruhan.

Dodd dan Favaro (2007) juga menyatakan faktor-faktor lain yang juga dapat mendorong terciptanya lingkaran korporat seperti tekanan ekonomi. Siklus ekonomi secara keseluruhan menjadikan tantangan perusahaan semakin berat. Periode kemakmuran ekonomi akan menciptakan dana bagi investasi dalam pertumbuhan jangka panjang, yang dapat menyebabkan kelebihan kapasitas, yang akan menurunkan tingkat keuntungan dan mengurangi investasi jangka panjang.

2.3.2 Analisis *The Three Tensions*

Setiap perusahaan secara terus menerus akan menghadapi masalah dalam mencapai berbagai tujuan yang saling bertolak belakang sekaligus pada waktu yang bersamaan. Hal ini merupakan tantangan bagi para pemimpin bisnis di setiap perusahaan untuk dapat berhasil mencapai berbagai

tujuan dalam waktu yang bersamaan. Berbagai tujuan yang saling bertolak belakang ini pada akhirnya menjadi ketegangan (*tension*) dalam perusahaan. Menurut Dodd dan Favaro (2007), tiga ketegangan (*three tensions*) adalah tiga set kekuatan yang saling tarik-menarik atau dengan kata lain yang memiliki kepentingan yang bertolak belakang yang dihadapi perusahaan.

Terdapat tiga pasang tujuan perusahaan yang menjadi ketegangan (*tension*) dalam perusahaan, yaitu keuntungan *versus* pertumbuhan (*profitability vs growth*), hasil pada hari ini *versus* hasil di masa mendatang (*today vs tomorrow*), dan performa seluruh perusahaan *versus* performa unit bisnis (*whole vs parts*).

a. Ketegangan Keuntungan *versus* Pertumbuhan (*Profitability vs Growth Tension*)

Ketegangan pertama yang dihadapi oleh perusahaan dan masuk ke dalam lingkaran korporat adalah antara *profitability vs growth tension*. Ketika perusahaan memberikan perhatian pada pertumbuhan bisnis, seringkali perusahaan akan gagal dalam mencapai profitabilitas bisnis, begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan Gambar 2.2, ketegangan keuntungan *versus* pertumbuhan dijelaskan ketika perusahaan mengembangkan skala, misalnya dengan akuisisi dan diversifikasi, maka perusahaan tersebut mengalami peningkatan biaya yang lebih besar daripada pendapatannya.

Dengan demikian, perusahaan akan berhemat dengan mendivestasi asset “non-inti” dan menurunkan biayanya sehingga profitabilitas meningkat kembali. Kemudian di saat keuntungan meningkat, pertumbuhan akan mengalami penurunan akibat dari adanya *saving* terhadap biaya perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan kembali lagi berfokus pada pertumbuhan yang menurun dan siklus akan berputar lagi seperti semula.

Gambar 2.2 *Profitability vs Growth Tension*



Sumber : Dodd dan Favaro (2006)

Dari penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007), ditemukan hanya 32 persen perusahaan yang berhasil meraih lebih dari 50 persen, atau yang berhasil mencapai keuntungan (*profitability*) dan pertumbuhan (*growth*) pada waktu yang bersamaan secara lebih sering dibandingkan perusahaan lain. Sulitnya mencapai keuntungan dan pertumbuhan secara bersamaan disebabkan oleh adanya tiga teka-teki manajemen terkait ketegangan ini, yaitu:

1) Fokus *versus* diversifikasi.

Diversifikasi portofolio dan risiko akan mengurangi profitabilitas, sedangkan menjaga portofolio dan risiko akan membatasi ruang untuk pertumbuhan. Namun pada prakteknya, meskipun sulit menjaga pendapatan agar terus tetap tumbuh dengan portofolio bisnis yang sempit, melakukan diversifikasi ke dalam pasar lain sering kali menyebabkan berkurangnya

keuntungan. Sebagian besar penelitian yang ada membuktikan bahwa pertumbuhan melalui diversifikasi akan mengurangi keuntungan, mengikis modal pemilik saham dan menyebabkan penjualan berada pada urutan bagian bawah (*down-line*).

2) Pertumbuhan organik vs pertumbuhan melalui *merger* dan akuisisi

Pertumbuhan organik adalah peningkatan pendapatan yang didapat melalui operasi perusahaan yang ada sekarang, bukan melalui akuisisi (Dodd dan Favaro, 2007). Pembatasan operasi perusahaan hanya pada pertumbuhan organik akan menyulitkan pencapaian pertumbuhan yang cukup, sedangkan pertumbuhan melalui akuisisi akan menyulitkan perusahaan untuk mempertahankan keuntungan ekonomis. Menurut penelitian terdahulu, mayoritas tindakan *merger* dan akuisisi terbukti menghasilkan lebih sedikit keuntungan dibanding biaya yang telah dikeluarkan, walaupun menurut sebagian besar penelitian akuisisi atas bisnis yang terkait memiliki peluang yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan dibanding dengan bisnis yang tidak berkaitan, tetapi tingkat keberhasilannya masih tetap rendah.

3) Kebutuhan “bisnis yang menguntungkan” versus “bisnis pertumbuhan”

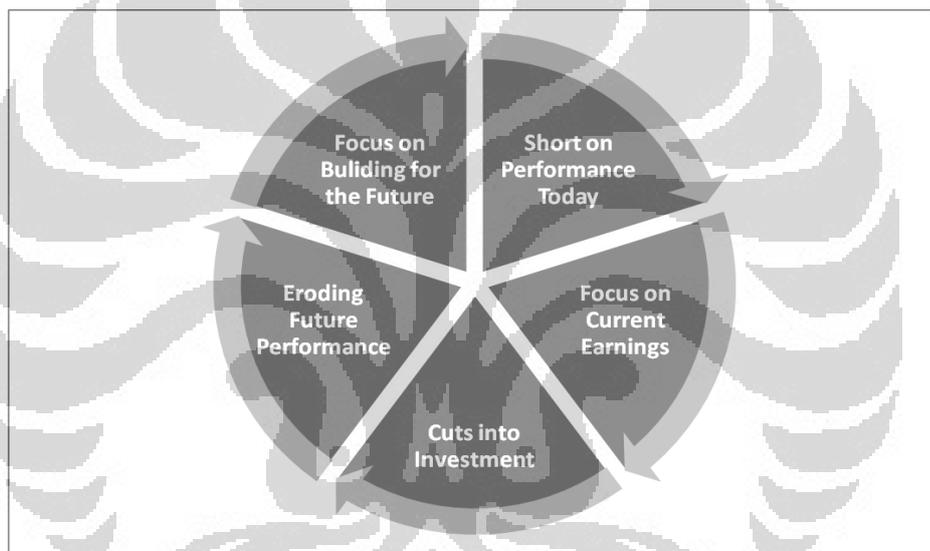
Seorang manajer yang terbiasa dengan tugas pertumbuhan pastinya akan berbeda dengan mereka yang terbiasa mengelola keuntungan. Memenuhi kebutuhan akan “bisnis pertumbuhan” akan menggagalkan pencapaian kebutuhan “bisnis keuntungan”. Manajer yang memilih “bisnis keuntungan” akan membangun lingkungan korporat yang menghargai perbaikan yang berkelanjutan (*continuous improvement*), disiplin, serta menerapkan cara yang paling tepat dalam melakukan segala sesuatu. Manajer yang pro pertumbuhan akan mengembangkan

nilai-nilai manajemen, seperti lebih banyak otonomi, pengambilan risiko yang lebih besar dan lebih sedikit penerapan standarisasi.

b. Ketegangan Penghasilan Hari Ini *versus* Penghasilan di Masa Mendatang (*Today vs Tomorrow Tension*)

Ketegangan kedua yang membawa perusahaan ke dalam lingkaran korporat adalah antara pencapaian hasil hari ini dan membangun untuk hasil di masa yang akan datang.

Gambar 2.3 *Today vs Tomorrow Tension*



Sumber : Dodd dan Favaro (2006)

Berdasarkan Gambar 2.3, ketegangan *today vs tomorrow* dapat dijelaskan ketika para manajer sering melakukan investasi yang besar untuk kepentingan jangka panjang yang kemudian menyebabkan kinerja jangka pendek yang kurang baik. Oleh karena hasil kinerja jangka pendek yang kurang baik, manajemen akan memperhitungkan kembali keputusan berinvestasi jangka panjang tersebut sehingga pendapatan jangka pendek perusahaan akan meningkat. Namun, pengurangan investasi akan mempertaruhkan kinerja jangka panjang perusahaan. Karena itu, perusahaan akan kembali lagi berfokus pada

investasi yang menurun dan siklus korporat akan berputar lagi seperti yang semula.

Dari hasil penelitian oleh Dodd dan Favaro (2007) kepada 193 eksekutif tentang langkah apa yang akan diambil perusahaan untuk mempertahankan pendapatan jangka pendek. Sebanyak 81 persen mengatakan mereka akan siap memotong belanja R&D, TI atau pemasaran dan sebanyak 77 persen mengatakan mereka sering menunda proyek jangka panjang untuk memenuhi target pendapatan jangka pendek. Kegiatan ini akan melemahkan investasi di masa depan yang menguntungkan. Hampir 63 persen manajer dalam survei tersebut beralasan bahwa pasar modal lebih menyukai pendapatan jangka pendek.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) terhadap lebih dari seribu perusahaan publik selama lebih dari dua puluh tahun juga menghasilkan temuan, bahwa dari setiap perusahaan yang mencatat pertumbuhan laba tahunan, 60 persen mengalami penurunan *price earnings ratio*, P/E, dan hanya 40 persen yang mengalami peningkatan P/E. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari tahun ke tahun tidak memiliki korelasi dengan peningkatan harga saham perusahaan.

c. Ketegangan Performa Seluruh Perusahaan *versus* Performa Unit Bisnis (*Whole vs Parts Tension*)

Ketegangan ketiga yang membawa perusahaan ke dalam lingkaran korporat ialah *whole vs parts tension*, yaitu ketegangan yang terjadi ketika perusahaan berfokus untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara kolektif atau meningkatkan kinerja dari setiap unit bisnis tertentu dalam perusahaan secara bersamaan. Pemilihan salah satu tujuan akan mengorbankan tujuan yang lainnya, begitu pula sebaliknya, sama seperti halnya dengan dua tegangan-tegangan yang lainnya.

Berdasarkan Gambar 2.4, ketegangan *whole vs parts* dapat dijelaskan ketika perusahaan fokusnya pada target kinerja pada tiap bisnis unit, maka perusahaan akan sulit untuk menciptakan sinergi dari seluruh unit bisnis secara keseluruhan karena masing-masing unit bisnis berjalan sendiri-sendiri dan menyebabkan rendahnya koordinasi antar unit bisnis.

Gambar 2.4 Whole vs Parts Tension



Sumber : Dodd dan Favaro (2006)

Selanjutnya, perusahaan akan memberikan perhatian terhadap sinergi perusahaan secara keseluruhan. Namun, hal ini mengakibatkan perusahaan menjadi kurang responsif terhadap kebutuhan konsumen, unit bisnis menjadi kurang fleksibel sehingga pada akhirnya menurunkan kinerja masing-masing unit bisnis. Karena itu, perusahaan akan kembali lagi mengalami siklus korporat seperti semula.

2.4 Memutuskan Lingkaran Korporat

Dalam usaha untuk menghindari lingkaran korporat ini, manajer seharusnya sadar dan tanggap atas ketegangan yang dihadapi. Dodd dan Favaro (2007) kemudian memberikan tiga cara untuk memutuskan terjadinya lingkaran korporat di dalam perusahaan, yaitu:

- 1) Menjadikan nilai rata-rata pukulan (*batting average*) penting *average* sebagai pengukuran tingkat keberhasilan perusahaan untuk mencapai dua tujuan yang saling berkompetisi dalam *tension* yang dihadapi perusahaan.
- 2) Memperkuat ikatan bersama (*common bond*) di dalam setiap ketegangan
- 3) Memilih tegangan utama (*lead tension*) yang paling penting bagi perusahaan

2.4.1 Nilai Pukulan Rata-Rata (*Batting Average*)

Nilai pukulan rata-rata (*batting average*) merupakan sebuah istilah unik yang dipakai dalam olahraga *baseball*. Namun Dodd dan Favaro (2007), menggunakan istilah ini sebagai ukuran seberapa sering sebuah perusahaan mampu meraih dua tujuan performa yang saling bertentangan secara bersamaan pada tahun atau periode tertentu. Dodd dan Favaro (2007) menggunakan konsep nilai pukulan rata-rata (*batting average*) ini sebagai penunjuk arah atau indikator seberapa besar perusahaan berhasil mengatasi ketegangannya, apakah perusahaan memiliki performa yang baik pada beberapa objektif yang berbeda pada saat yang bersamaan sehingga perusahaan mampu memenuhi kepentingan dari tiap *stakeholder*-nya yang berbeda-beda pada saat yang sama.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007), *batting average* memiliki korelasi yang erat dengan *total shareholder returns* (TSR). Semakin tinggi nilai *batting average* – atau makin banyak satu perusahaan berhasil mencapai dua tujuan yang saling bertolak belakang pada waktu yang bersamaan – akan makin tinggi tingkat TSR perusahaan.

Batting average bagi ketegangan *profitability vs growth* adalah proporsi tahun saat sebuah perusahaan berhasil meraih pertumbuhan pendapatan nyata yang positif dan margin keuntungan ekonomis (*economic profit margin*) yang positif. Sebagai contoh, sebuah perusahaan yang mampu memperoleh pertumbuhan pendapatan dan margin keuntungan yang positif secara bersamaan tiga dari sepuluh tahun akan memiliki skor *batting average* sebesar 0,3 atau 30 persen pada *profitability vs growth tension*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007), perusahaan yang dapat mencapai pertumbuhan keuntungan yang nyata dan margin keuntungan ekonomis yang positif pada saat yang bersamaan akan memiliki nilai *total shareholder returns* (TSR) yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mencapai kedua tujuan tersebut secara bersamaan, terlebih lagi yang tidak mencapai kedua-duanya.

Batting average bagi ketegangan *today vs tomorrow* adalah proporsi tahun saat sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan pendapatan satu tahun yang positif (*positive single-year earnings growth*) dan berada pada jalur menuju pertumbuhan keuntungan ekonomis multi-tahun yang positif (*positive multiyear economic profit growth*). Dodd dan Favaro (2007) menggunakan lima tahun untuk mengukur performa *multiyear*, karena hal ini merupakan batas cakrawala perencanaan jangka panjang bagi kebanyakan perusahaan.

Batting average bagi ketegangan *whole vs parts* adalah proporsi tahun ketika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan performa masing-masing bagian bisnisnya tanpa memandang hubungannya dengan bagian lain serta menciptakan keuntungan bersih yang positif satu-perusahaan dari hasil koordinasi di seluruh bagiannya. Nilai *batting average* pada tensi ini sangat sulit diukur dari luar perusahaan, sehingga di dalam penelitiannya, Dodd dan Favaro (2007) melihat proporsi tahun saat perdagangan perusahaan mencapai nilai yang lebih tinggi daripada hasil penjumlahan tiap unit bisnis yang berdiri sendiri.

Nilai rata-rata pukulan (*batting average*) merupakan indikator yang sangat penting untuk mengukur TSR dalam penelitian ini. *Batting average* mengukur frekuensi perusahaan dalam meraih dua tujuan yang bertolak belakang secara bersamaan; bukan mengukur tingkat atau level pencapaian dari masing-masing tujuan. Karena itu dibutuhkan suatu pengukuran tambahan, yaitu nilai rata-rata hantaman (*slugging average*). Nilai rata-rata hantaman (*slugging average*) akan membandingkan besar TSR ketika nilai *batting average* dari dua perusahaan sama. Misalnya sebuah perusahaan yang memiliki nilai *batting average* untuk *growth versus profitability* sebesar 60 persen tetapi pertumbuhan pendapatan rata-rata sebesar 5 persen dan *margin* keuntungan sebesar 4 persen akan memiliki nilai *slugging average* lebih rendah – dan karenanya nilai TSR akan lebih rendah – dibanding perusahaan dengan nilai *batting average* sama 60 persen tetapi 10 persen pertumbuhan penghasilan dan *margin* keuntungan sebesar 8 persen.

2.4.2 Ikatan Bersama (*Common Bonds*)

Common bonds atau ikatan bersama merupakan sebuah elemen penting yang membantu kedua tujuan pada setiap ketegangan dapat saling melengkapi dan bukannya saling menggantikan (Dodd dan Favaro, 2006). Jika ikatan ini dihilangkan, maka kedua tujuan tersebut akan saling menggantikan: performa baik pada salah satu kepentingan akan menyebabkan performa menurun pada kepentingan yang lain. Oleh karena itu, ikatan bersama (*common bond*) merupakan kunci untuk mendapatkan *batting average* yang lebih tinggi.

Dodd dan Favaro (2007) mengidentifikasi tiga unsur yang merupakan *common bond* dari sisi-sisi ketegangan tersebut. Yang pertama adalah keuntungan pelanggan (*customer benefit*), yang merupakan *common bond* antara *profitability vs growth tension*. Kedua adalah *sustainable earnings* yang merupakan *common bond* antara *today vs tomorrow tension*. Dan yang ketiga adalah *diagonal assets* (atau integrasi sumber daya dan kapabilitas) yang merupakan *common bond* antara peningkatan performa individu unitnya dan meraih keuntungan keseluruhan perusahaan secara bersamaan.

a. Manfaat Pelanggan (*Customer Benefits*)

Customer benefits atau manfaat pelanggan suatu produk bukanlah apa yang bisa atau tengah dilakukan oleh suatu perusahaan atas produk atau layanannya. *Customer benefits* merupakan semacam *value*, *reward* atau imbalan – baik yang dapat dirasakan pelanggan maupun tidak, baik nyata maupun persepsi – yang diterima oleh pelanggan melalui pengalamannya memilih dan menggunakan produk atau layanan tersebut. Karena itu, *customer benefits* dapat berbeda-beda, tergantung pelanggannya: pelanggan akhir, peritel, dan seterusnya.

Manfaat pelanggan juga sering kali bervariasi tergantung individunya karena *benefit* bagi satu konsumen belum tentu merupakan *benefit* juga bagi konsumen yang lainnya. Konteks juga menjadi hal yang sangat penting. Sebagai contoh, produk yang menciptakan manfaat pada suatu saat biasanya akan memberikan manfaat yang jauh lebih kecil pada saat yang berbeda. Karena hal-hal tersebut, *customer benefits* sulit untuk diukur secara langsung akibat dari bervariasinya tipe pelanggan, individu dan konteks. Akan tetapi, *customer benefits* dapat diukur dari konsekuensi atau dampak yang ditimbulkannya atau adanya kesediaan pelanggan untuk membayar. Apabila produk atau layanan suatu perusahaan menghasilkan manfaat pelanggan yang lebih tinggi dibanding produk atau layanan yang sejenis, maka ia juga akan menghasilkan pangsa pasar yang lebih tinggi, ini berarti perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh skala ekonomis yang besar.

Kemungkinan yang sering dihadapi oleh perusahaan adalah adanya peningkatan *revenue* tanpa meningkatkan *customer benefits*, misalnya dengan meningkatkan iklan untuk pengenalan produk, menjadikan produknya lebih tersedia, menaikkan harga atau mengakuisisi kompetitor. Namun aktivitas ini tidak sejalan dengan peningkatan profitabilitas karena tidak didasarkan pada *customer benefits*. Pertumbuhan pendapatan yang tidak didasarkan pada *customer benefits* yang tinggi tidak akan sama

menguntungkan dibanding pertumbuhan pendapatan yang sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh karena pelanggan tidak akan puas dengan harga tinggi apabila *benefits* yang didapatnya rendah. Selain itu, perusahaan juga harus menanggung biaya penyediaan produk kepada pelanggan. Jika produk atau layanan tersebut memiliki manfaat yang tinggi, maka pelanggan akan dengan senang hati menggantikan biaya tersebut melalui *words of mouth* sehingga biaya pemasaran dapat diminimalisasi. *Customer benefits* tinggi sama dengan pembagian skala biaya lebih tinggi, yang pada akhirnya akan memberikan peluang lebih besar untuk memperoleh penghematan.

b. Pendapatan Berkelanjutan (*Sustainable Earnings*)

Pendapatan berkelanjutan (*sustainable earnings*) merupakan ikatan bersama (*common bond*) dari *today vs tomorrow tension*. *Sustainable earnings* adalah pendapatan atau *earnings* yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas meminjam atau meminjamkan di antara dua kerangka waktu. *Sustainable earnings* tidak diperoleh dari pinjaman dari masa depan (dengan menunda investasi yang harus dilakukan, memotong belanja pemasaran atau R&D, menjual asset untuk memperoleh pendapatan modal tahun ini) atau dari masa lalu (dengan mengeksploitasi performa dari model bisnis yang telah ketinggalan zaman). *Sustainable earnings* didapat dari pendapatan yang didasarkan pada asset dan kapabilitas yang memiliki manfaat di masa depan (*future life benefit*), yang harus bersifat milik perusahaan sendiri (*proprietary*) dan tidak dapat ditiru oleh kompetitor dengan mudah, murah atau tidak dapat ditiru sama sekali.

Ada perbedaan antara *growing sustainable earnings* dengan *sustaining earning growth*. Meskipun sering kali *growing sustainable earnings* menghasilkan *sustaining earning growth*, tetapi *sustaining earning growth* tidak mungkin menimbulkan *growing sustainable earnings*. Misalnya, dalam rangka mempertahankan *earning growth*, perusahaan mereduksi investasi dalam membangun *brand equity* sehingga *earning* menjadi lebih besar atau membeli kembali saham sendiri sehingga

earnings per share meningkat. Namun, kedua tindakan ini bersifat jangka pendek dan tidak menciptakan *sustainable earnings*. Sedangkan *growing sustainable earnings* dapat dipenuhi dengan menyediakan sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru atau tidak mudah digantikan karena semakin banyak sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru atau tidak mudah digantikan, maka akan semakin kuat keunggulan kompetitif perusahaan dan semakin lama perusahaan akan mampu bertahan. Selain itu, kekuatan dari merek yang dikaitkan dengan manfaat pelanggan yang kuat, juga merupakan aset yang bisa menghasilkan *sustainable earnings*.

c. **Aset Diagonal Perusahaan (*Diagonal Assets*)**

Aset diagonal perusahaan (*Diagonal assets*) merupakan *common bond* dari *whole vs parts tension*. *Diagonal assets* dari suatu perusahaan adalah sumber daya dan kapabilitas yang memungkinkan terjadinya peningkatan performa perusahaan secara individu unit dan mampu meraih keuntungan keseluruhan perusahaan pada saat yang bersamaan.

Diagonal assets biasanya merupakan kualitas *intangible* dalam perusahaan, seperti cara bekerja, norma, budaya, rasa keterikatan, teknologi berupa sistem informasi, atau kepemimpinan (*leadership*) dalam perusahaan. Perusahaan dengan aset diagonal yang lemah akan menemukan banyak hambatan saat mencoba mewujudkan hal itu. Sebaliknya, perusahaan dengan aset diagonal yang kuat akan mencapai tujuan tiap-tiap unit dalam perusahaan dan tujuan perusahaan secara keseluruhan secara bersamaan sebab pemeliharaan *diagonal assets* akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan desentralisasi dan sentralisasi dibandingkan harus memilih antara satu dengan yang lain. Hal ini dikarenakan oleh adanya kecenderungan di dalam perusahaan terkait desentralisasi atau otonomi pengambilan keputusan dengan tujuan kepemimpinan yang terpusat dalam waktu yang bersamaan.

2.4.3 Ketegangan Utama (*Lead Tension*)

Pada akhirnya, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai pukulan rata-rata (*batting average*) dari ketiga ketegangan yang dihadapi perusahaan agar bisa terlepas dari lingkaran korporat, seperti yang telah dibahas sebelumnya. Namun, fokus perusahaan akan sangat banyak apabila berusaha untuk mencapai skor *batting average* yang tinggi pada setiap ketegangan tersebut secara bersamaan.

Meskipun ketiga ketegangan tersebut saling berkaitan satu dengan yang lain, masing-masing ketegangan tersebut memerlukan penyelesaian atau perangkat manajemen yang berbeda-beda untuk mencapai kinerja yang baik. Manajemen yang menghadapi ketegangan yang ada antara *profitability* dan *growth* akan berfokus kepada model bisnis perusahaan yang berkaitan dengan strategi. Ketegangan antara jangka pendek dan jangka panjang berfokus kepada model manajemen perusahaan yang berkaitan dengan proses pengendalian kinerja dan investasi. Sedangkan ketegangan antara *whole* dan *parts* akan berfokus pada model organisasi perusahaan yang berkaitan dengan struktur, budaya, dan orang-orang yang berada dalam perusahaan.

Perangkat manajemen yang ada dapat saja digunakan untuk ketiga ketegangan tersebut, tetapi perangkat tertentu akan lebih cocok untuk tegangan tertentu dibandingkan perangkat yang lainnya, sehingga dengan lebih memberikan perhatian pada satu fokus ketegangan yang menjadi masalah utama, perusahaan dapat bekerja dengan lebih efektif dan produktif. Sebagai contoh, apabila perusahaan menghadapi masalah utama berkaitan dengan *business model* perusahaan, maka *lead tension* dari perusahaan tersebut adalah *profitability* dan *growth tension*.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *lead tension* merupakan tegangan utama yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Pemilihan *lead tension* ini didasari pada masalah yang

dihadapi perusahaan dan selanjutnya menemukan penyebab utama serta dampak yang diakibatkan dari masalah tersebut. Untuk dapat menemukan masalah sebenarnya yang dihadapi oleh perusahaan, manajer perlu mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan dalam ketiga *common bond* (*customer benefits*, *sustainable earnings*, dan *diagonal assets*) yang selanjutnya dapat dilihat dari ketiga *common bond* tersebut mana yang menjadi masalah dalam perusahaan (Dodd & Favaro, 2007).

Namun, terdapat beberapa kondisi yang dihadapi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu untuk melakukan pemilihan atas *lead tension*.

- i) Kondisi tersebut adalah pada saat perusahaan sedang menghadapi krisis keuangan. Perusahaan yang menghadapi krisis keuangan, biasanya akan melakukan sentralisasi dan pengurangan biaya.
- ii) Kondisi perusahaan sudah mampu untuk mengatasi ketegangan-ketegangan yang dihadapi perusahaan. Apabila *batting average* perusahaan sudah tinggi, maka fokus utama perusahaan adalah meningkatkan *slugging average* tanpa mengakibatkan penurunan pada *batting averagenya*. Pada kondisi tersebut, peningkatan *common bond* pada ketiga *tension* pada saat yang bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik daripada harus memprioritaskan pada satu *tension* (Dodd & Favaro, 2007).

Kemampuan perusahaan dalam mengelola ketiga *tension* dapat membawa perusahaan lepas dari *corporate cycle* dan menambah nilai perusahaan. Dengan adanya sedikit peningkatan pada *batting average*, para eksekutif dapat menciptakan tingkat pengembalian (*returns*) yang besar bagi para pemegang saham.

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu telah melakukan penelitian tentang pengukuran kinerja, *corporate management*, *corporate strategy*, *beta* saham dan *return* saham. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya antara lain disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

Perbandingan beberapa penelitian terdahulu

Penelitian	Peneliti	Hasil
“Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> ”	Moses L. Singgih (2008)	Terdapat hubungan yang positif antara EVA dengan tingkat pengembalian modal atau kekayaan perusahaan
“ <i>Total Quality Management, Balanced Scorecard and Performance</i> ”	Mahfud S. dan Ayu C. Laksmi (2009)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa TQM dan BSC secara positif dan signifikan terkait dengan kinerja perusahaan
“ <i>On the Conditional Relationship between Beta and Return in International Stock Returns</i> ”	Jonathan Fletcher (2000)	Terdapat hubungan yang positif antara beta dan varian <i>return</i> saham terhadap <i>return</i> saham
“Analisis <i>Profitability Versus Growth</i> dan <i>Today Versus Tomorrow</i> Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI”	Febri Yanti (2010)	Terdapat hubungan yang positif antara nilai <i>profitability versus growth batting average</i> dan <i>today versus tomorrow batting average</i> dengan <i>total shareholder returns</i> (TSR)

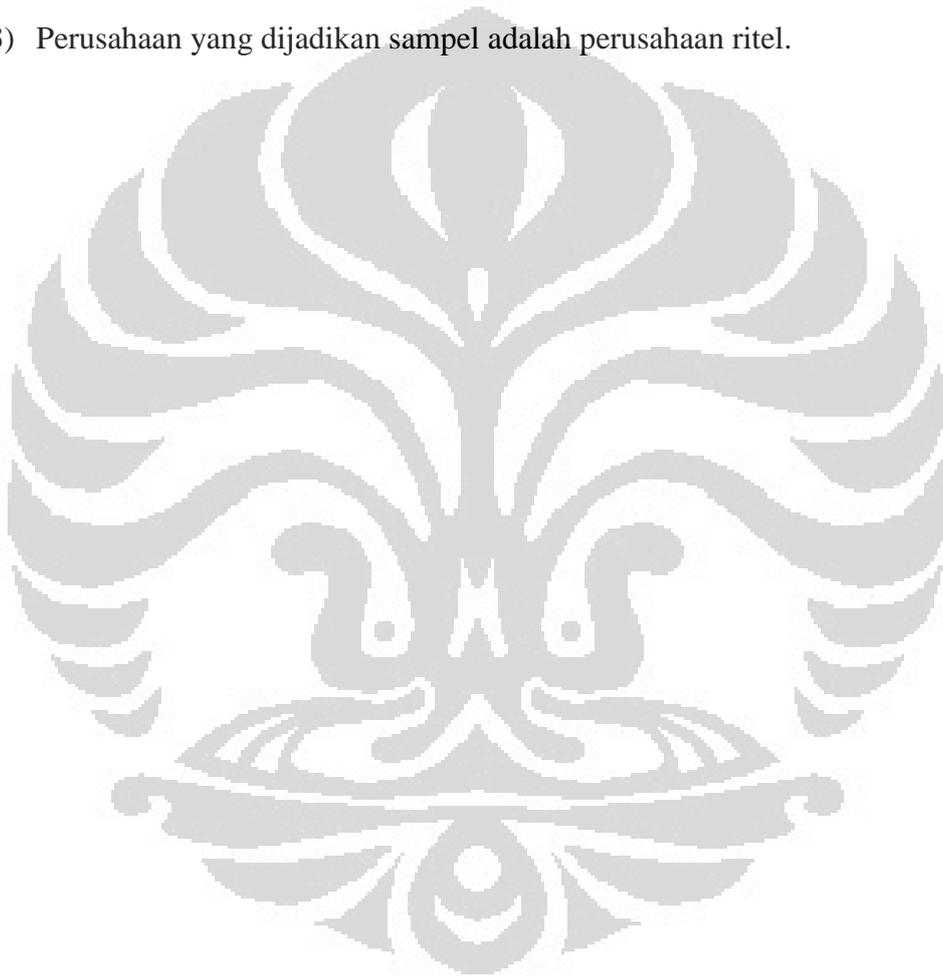
Beberapa persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu antara lain:

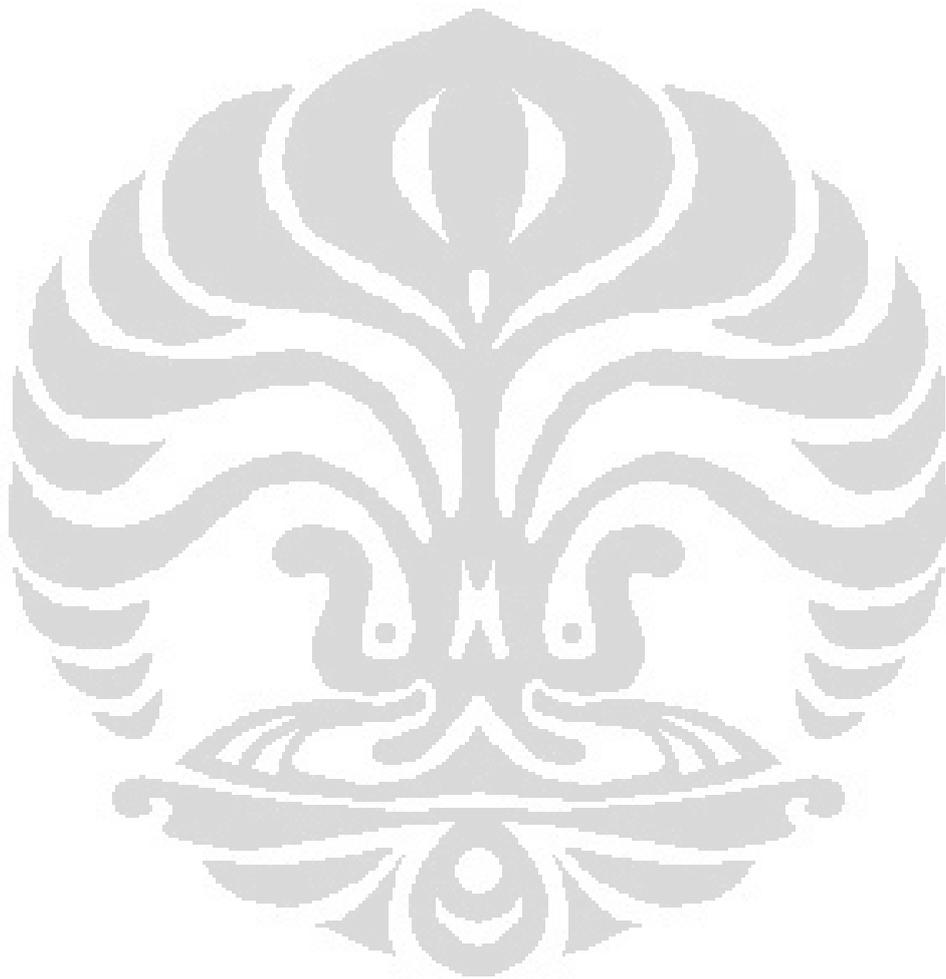
- 1) Ada beberapa variabel dari penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah harga saham, *return* saham, suku bunga, tingkat keuntungan, dan tingkat pendapatan perusahaan.
- 2) Metode penelitian menggunakan metode regresi.

3) Data yang digunakan adalah data bulanan dan tahunan.

Sedangkan perbedaan dengan penelitian terdahulu antara lain:

- 1) Data pengamatan yang digunakan selama periode tahun 2005 hingga 2010.
- 2) Ada variabel yang ditambahkan dalam penelitian ini, yaitu keuntungan ekonomis *single year* dan *multi year*.
- 3) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan ritel.





BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

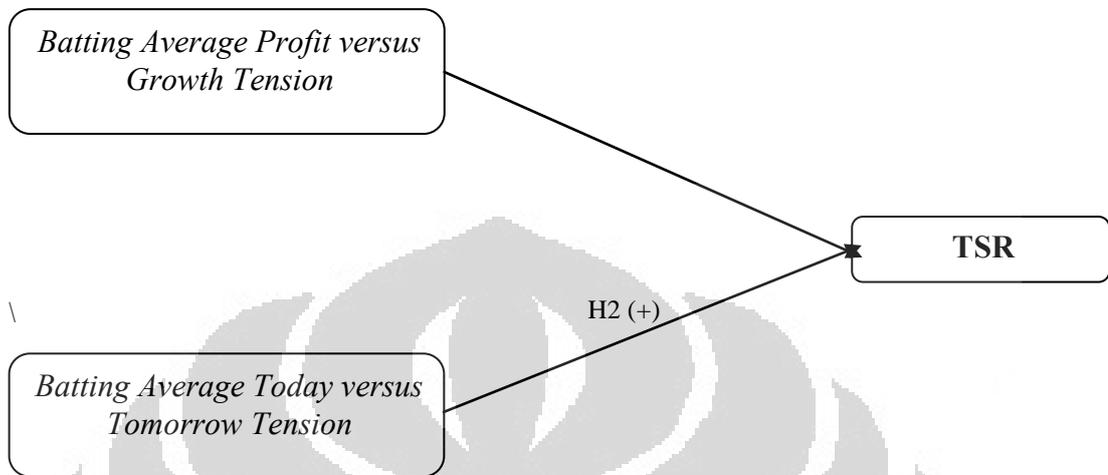
3.1 Kerangka Pemikiran

Seperti yang telah diungkapkan pada Bab II, banyak faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan dari sebuah perusahaan yang dihitung melalui tingkat pengembalian saham (TSR) yang diperoleh perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa internal maupun eksternal. Manajer tentu harus memperhatikan faktor-faktor tersebut agar strategi-strategi yang diambil dapat memberikan hasil yang diharapkan. Dari penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) dalam bukunya yang berjudul: “*The Three Tension: Winning the Struggle to Perform Without Compromise*”, diduga bahwa faktor-faktor yang diduga berpengaruh adalah tingkat pertumbuhan pendapatan, tingkat *margin* keuntungan ekonomis, tingkat pertumbuhan laba bersih serta jumlah kumulatif keuntungan ekonomis selama tiga tahun.

Penjelasan kerangka pikir di bawah ini dimulai dari pemilihan saham dan laporan keuangan yang termasuk ke dalam tujuh perusahaan retail yang termasuk di Bursa Efek Jakarta periode 2005 sampai 2010. Dalam periode tersebut yang merupakan periode terbaru yang dapat dianalisis mengenai keuntungan ekonomis, pertumbuhan pendapatan dan keuntungan, *beta* saham, varian return saham terhadap return saham perusahaan, dan total pengembalian saham. Kemudian dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel *profitability versus growth batting average* dan *tomorrow versus today batting average* terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan apakah menunjukkan hubungan yang positif maupun negatif.

Gambar 3.1

Kerangka Pemikiran



3.2 Hipotesis

Berikut ini akan dijelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel independen:

1. Hubungan antara tingkat pertumbuhan pendapatan dan tingkat *margin* keuntungan ekonomis dengan TSR

Dari penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007), tingkat pertumbuhan pendapatan dan tingkat *margin* keuntungan ekonomis akan menghasilkan nilai *batting average* untuk *profit versus growth tension*. Semakin tinggi nilai *batting average* – dimana frekuensi perusahaan dalam mencapai dua tujuan yang bertolak belakang pada waktu yang bersamaan semakin banyak – maka tingkat pengembalian saham (TSR) perusahaan juga meningkat.

H1 : *Profitability versus growth batting average* berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan (TSR)

2. Hubungan antara tingkat pertumbuhan laba bersih dan jumlah kumulatif keuntungan ekonomis dengan TSR

Tingkat pertumbuhan laba bersih dan jumlah kumulatif keuntungan ekonomis akan menjadi nilai *batting average* untuk *today versus tomorrow tension*. Penghitungan keuntungan ekonomis kumulatif menggunakan waktu selama tiga tahun untuk mengurangi terjadi *volatilities* dari harga saham. Jika perusahaan mampu mencapai pertumbuhan laba bersih yang positif dan kumulatif keuntungan ekonomis yang positif secara bersama-sama, maka nilai *batting average* untuk *today versus tomorrow tension* akan semakin besar dan pengembalian saham (TSR) juga akan semakin meningkat.

H2 : *Today versus tomorrow batting average* berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan (TSR)

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat atau variabel dependen adalah *total shareholder return* (TSR) perusahaan yang diukur dengan selisih antara harga investasi tahunan sekarang relatif dengan harga tahunan periode sebelumnya, dibagi dengan harga tahunan periode sebelumnya.

$$TSR = \frac{\text{ending price of share} - \text{beginning price of share} + \text{cash dividend}}{\text{beginning price of share}} \quad (3.1)$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) *Batting average profitability versus growth tension*

Merupakan nilai proporsi dari tahun pada saat perusahaan berhasil mencapai dua tujuan yang saling bertentangan sekaligus pada saat yang bersamaan, yaitu nilai keuntungan profit *margin* yang positif dan pertumbuhan pendapatan yang positif. Data diperoleh dengan menghitung formula:

$$\text{profitability vs growth batting average} = \frac{\text{Total Hits}}{\sum \text{Years}} \times 100\% \quad (3.2)$$

Total Hits = Jumlah frekuensi perusahaan mampu meraih keuntungan profit *margin* yang positif (*positive economic profit margin*) dan pertumbuhan pendapatan yang positif (*real revenue growth*) secara bersamaan

a. Profitability

Profitability didefinisikan sebagai *positive economic profit margin* yang dihitung dengan formula:

$$\text{Economic profit margin} = \frac{\text{economic profit}}{\text{revenue}} \quad (3.3)$$

$$\text{Economic profit} = \text{earning} - \text{equity capital charge} \quad (3.4)$$

Economic profit merupakan perbedaan antara keuntungan dengan *equity capital charge* untuk setiap tahun/perusahaan.

Earnings didefinisikan sebagai laba bersih. Penggunaan laba bersih dikarenakan laba bersih menjadi faktor yang paling penting bagi penentu harga saham perusahaan serta memberikan indikasi dividen yang diharapkan perusahaan di masa mendatang dan juga potensi untuk pertumbuhan dan apresiasi modal. Sedangkan *equity capital charge* dihitung dengan formula:

$$\text{Equity capital charge} = \text{equity invested} \times K_e \quad (3.5)$$

$$K_e = K_f + \beta(MRP) \quad (3.6)$$

K_e = *Cost of Equity*

K_f = *Risk Free Rate*

β = ukuran *volatilities return* saham terhadap return pasar

MRP = *Market Risk Premium*

Equity capital charge dilakukan dengan mengalikan *equity invested charge* dengan *cost of equity* (K_e).

Dengan memasukkan rumus K_e ke dalam perhitungan *equity capital charge* berarti telah turut memperhitungkan adanya risiko sistematis β (beta) dan juga *risk free rate* serta *market risk premium* (MRP) yang senantiasa turut mempengaruhi besarnya *equity capital charge*.

Risk free rate (K_f) didapat dari rata-rata suku bunga SBI bulanan pada tahun yang bersangkutan.

Market risk premium (MRP) digunakan data *country risk premium* yang dikeluarkan oleh *website damodaran online*,

β (beta) merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas ataupun *return* portfolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukuran risikosistematis dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar. Beta untuk masing-masing perusahaan diperoleh melalui perhitungan menggunakan regresi linier sederhana dengan variable dependen (Y) adalah *return* saham dan variable independen (X) adalah *return* pasar (IHSG) dengan persamaan:

$$Y = \alpha + \beta X \quad (3.7)$$

- α = perpotongan garis (*intercept*)
- β = koefisien regresi
- Y = variabel dependen *return* saham
- X = variabel independen *return* pasar (IHSG)

Dalam menghitung *economic profit* pada penelitian ini digunakan *equity approach*. Baik penggunaan *equity approach* maupun *total capital approach* akan memberikan nilai perusahaan yang sama. Namun dengan menggunakan *total capital approach*, *weighted average cost of capital (WACC)* hampir selalu menggunakan *book weight*, sehingga estimasi WACC dapat berbeda dengan *capital cost* perusahaan yang sesungguhnya. Selain itu sangat sulit untuk melakukan estimasi yang tepat atas *market value* dari utang karena perusahaan mempunyai berbagai macam *bonds* dengan tingkat bunga yang berbeda-beda dan adanya *call provision* (Mc Taggart et al., 1994 dalam Rahayuningdiah, 2008).

b. *Growth*

Growth didefinisikan melalui *real revenue growth* yang dihitung dengan formula:

$$\text{Real revenue growth} = \frac{\text{Revenue year } n - \text{revenue year } (n - 1)}{\text{Revenue year } (n - 1)} - \text{GDP growth} \quad (3.8)$$

Revenue didefinisikan sebagai pendapatan bunga bersih.

Data *GDP growth* diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang terdapat pada *website* Bank Indonesia.

2) *Batting average today versus tomorrow tension*

Merupakan proporsi dari tahun saat perusahaan berhasil mencapai dua tujuan yang saling bertentangan sekaligus, yaitu pertumbuhan keuntungan yang positif (*positive single-year earnings growth*) dan keuntungan ekonomis kumulatif yang positif (*positive multiyear economic profit growth*).

a) *Results today*

Results today (short term) didefinisikan melalui *single year earning growth* yang dihitung dengan formula:

$$\text{single year earning growth} = \frac{\text{earning year } n - \text{earning year } (n - 1)}{\text{earning year } (n - 1)} \quad (3.9)$$

b) *Results tomorrow*

Results tomorrow (long term) didefinisikan melalui *multiyear economic profit growth* yang dihitung dengan formula:

Multiyear economic profit growth = cumulative economic profit in 3 years term

Dalam penelitian ini digunakan periode waktu tiga tahun (2005-2009) untuk mengukur kinerja multitalahun (*long term performance*) karena periode lima tahun ini merupakan cakrawala perencanaan jangka panjang yang biasanya digunakan oleh banyak perusahaan (Dodd & Favaro, 2006) serta untuk mengurangi volatilitas *return* saham yang sangat berfluktuasi.

3.4 Model Penelitian

Model yang penulis gunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) untuk melihat adanya korelasi

antara nilai rata-rata pukulan (*batting average*) dengan total pengembalian saham (TSR). Pengujiannya akan menggunakan model di bawah ini:

$$TSR = \frac{\text{ending price of share} - \text{beginning price of share} + \text{cash dividend}}{\text{beginning price of share}} \quad (3.1)$$

$$\text{profitability vs growth batting average} = \frac{\text{Total Hits}}{\sum \text{Years}} \times 100\% \quad (3.2)$$

$$\text{Real revenue growth} = \frac{\text{Revenue year } n - \text{revenue year } (n-1)}{\text{Revenue year } (n-1)} - \text{GDP growth} \quad (3.8)$$

$$\text{single year earning growth} = \frac{\text{earning year } n - \text{earning year } (n-1)}{\text{earning year } (n-1)} \quad (3.9)$$

Multiyear economic profit growth = cumulative economic profit in 3 years term

3.5 Jenis dan Sumber Data

3.5.1 Jenis Data

Dalam melaksanakan penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diterbitkan dan digunakan oleh organisasi. Data sekunder umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini

merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya, yang berupa:

- a. Harga penutupan saham per hari bursa dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian periode Januari-Desember tahun 2005 sampai 2010.
- b. Laporan Keuangan sampel perusahaan yang diteliti selama lima tahun, yaitu tahun 2005 sampai 2010.
- c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per hari bursa selama periode 2005 sampai 2010.
- d. Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan selama periode 2005 sampai 2010.
- e. Tingkat Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia selama periode 2005 sampai 2010.
- f. Untuk *return* saham harian dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian selama periode 2005 sampai 2010 menggunakan data sekunder yang telah diolah.

3.5.2 Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder historis yang diperoleh melalui sumber: situs JSX, situs BI, situs BPS, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta *database* OSIRIS selama periode 2005 sampai 2009.

3.6 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan obyek yang sejenis sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dari suatu obyek penelitian, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dari suatu penelitian (Nawawi, 1998: 238).

3.6.1 Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan ritel yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005 sampai 2009.

3.6.2 Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel digunakan dalam penelitian ini apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (periode 2005 sampai 2010).
2. Perusahaan ritel yang mengeluarkan laporan keuangan selama periode penelitian, yaitu tahun 2005 sampai 2010.
3. Perusahaan ritel yang aktif melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (periode 2005 sampai 2010).

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat secara lebih jelas dalam tabel 3.1.

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.	AIMS
2	PT Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT
3	PT Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
4	PT Millennium Pharmacon International Tbk.	SDPC
5	PT Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
6	PT Toko Gunung Agung Tbk.	TKGA

7	PT Wicaksana Overseas International Tbk.	WICO
---	--	------

3.7 Jenis Penelitian

3.7.1 Metode Pengumpulan Data

Data ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu cara pengambilan data dengan bersumber dari benda-benda tertulis seperti dokumentasi (Nawawi, 1996). Dokumentasi yang digunakan berupa laporan keuangan, laporan laba rugi, literatur, catatan, serta informasi lainnya dari internet yang berhubungan dengan masalah yang diteliti selama periode penelitian dari tahun 2005 sampai 2009.

3.7.2 Metode Pengolahan Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pengumpul data-data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang nantinya akan diambil beberapa data untuk dijadikan input data. Data-data yang didapat dari laporan keuangan dan sumber lainnya akan dikonversi ke dalam *Microsoft Excel 2007*. Selanjutnya untuk melakukan pengujian hipotesis akan digunakan *software* statistik SPSS 17. Unit observasi dari penelitian ini berasal dari perusahaan-perusahaan ritel yang terdaftar di BEI selama 5 tahun, yaitu dari tahun 2005-2009.

3.8 Metode Analisis Data

Dalam menganalisis data, penulis akan melakukan beberapa analisis, yaitu analisis deskriptif dan pengujian hipotesis dengan menggunakan formula *batting average*. Perhitungan *batting average* dalam penelitian ini hanya didasarkan pada dua pendekatan ketegangan, yaitu *profitability versus growth* dan *today versus tomorrow*, sedangkan pendekatan *whole vs parts tension* tidak digunakan dalam penelitian ini karena terbatasnya data yang tersedia untuk dapat melakukan

perhitungan. Dalam penelitian ini, *total shareholder returns* (TSR) tiap perusahaan akan dihitung untuk dilihat korelasinya dengan *batting average*.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk menentukan batas maksimum dan minimum dari data-data yang digunakan pada sampel penelitian. Analisis yang digunakan biasanya terdiri dari analisis rata-rata (*mean*), batas atas dan bawah data dan standar deviasi. Melalui analisis tersebut dapat diketahui mana data-data yang bersifat pencilan (*outlier*). Nantinya data pencilan dapat dikeluarkan dari penelitian apabila memang hasilnya dianggap mengganggu hasil penelitian.

3.8.2 Pengujian Hipotesa

Langkah-langkah yang dilakukan dalam metode analisis kuantitatif ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung *profitability versus growth batting average*
- 2) Menghitung *today versus tomorrow batting average*
- 3) Menghitung *total shareholder returns* (TSR)

Total shareholder returns (TSR) dihitung berdasarkan *holding-period return* dari saham dengan rumus:

$$TSR = \frac{\text{ending price of share} - \text{beginning price of share} + \text{cash dividend}}{\text{beginning price of share}} \quad (3.1)$$

- 4) Menentukan korelasi *batting average* dengan *total shareholder returns* (TSR).

Korelasi *batting average* dengan *total shareholder returns* (TSR) dapat dilihat melalui hasil perhitungan *profitability versus growth batting average*, *today versus tomorrow batting average*, dan *total shareholder*

returns (TSR); apakah semakin besar kedua nilai *batting average* maka semakin besar pula *total shareholder returns* (TSR) yang diperoleh investor yang juga menunjukkan semakin suksesnya perusahaan dalam mengelola *tension*; ataupun sebaliknya.

5) Memilih *lead tension* yang tepat.

Masalah dalam *tension* yang dihadapi oleh setiap perusahaan akan terlihat setelah dilakukannya perhitungan *batting average*. Nilai *batting average* yang dicapai oleh setiap perusahaan dapat menjadi dasar pertimbangan dalam memilih *tension* yang dianggap menjadi permasalahan utama perusahaan. Selain itu, *lead tension* yang tepat juga dapat ditentukan dengan menganalisis strategi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan, sebab pada dasarnya strategi bisnis dapat memengaruhi fokus perusahaan dalam pencapaian sebuah *objective*. Dengan demikian, melalui pemilihan tegangan utama tersebut, perusahaan dapat berfokus untuk memperkuat *common bond* yang dapat menyelesaikan permasalahan kedua *objectives* dalam *tension* tersebut.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel yang Digunakan

Sebagaimana pengambilan sampel dalam penelitian ini, bahwa sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan ritel yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2005 sampai 2010. Dalam hal ini diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan.

Data mengenai harga saham dan data-data yang terkait dengan penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu berupa harga saham harian serta indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode yang sama.

4.2 Deskripsi Statistik

Statistik deskriptif dari 9 data mengenai variable-variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitability	42	-7.7200%	1.5100%	-1.487619%	2.4772475%
Growth	42	-53.3000%	83.0400%	4.410000%	22.3790560%
Today	42	-29.5043	27.5829	-.199243	8.3944794
Tomorrow	42	-791726	4698227	35935.62	768155.385
TSR	42	-.46	1.51	.0879	.35860
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel deskripsi statistik atas 14 perusahaan dengan periode selama tahun 2005-2009 diperoleh rata-rata *profitability* sebesar -1,48% dan *growth* sebesar 4.41%. Nilai rata-rata positif dan negatif tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata diperoleh adanya kecenderungan peningkatan keuntungan (*profit*) yang berlawanan dengan peningkatan pertumbuhan (*growth*). Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan memfokuskan operasi untuk peningkatan keuntungan, maka pertumbuhan perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Dari tabel deskripsi statistik di atas juga diperoleh nilai rata-rata untuk *today tension* sebesar -0.1992 dan nilai *tomorrow tension* sebesar 35935.62. Nilai rata-rata positif dan negatif ini menunjukkan bahwa secara rata-rata diperoleh adanya kecenderungan peningkatan nilai pada hari ini berlawanan dengan peningkatan nilai di masa mendatang. Dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan memilih untuk meningkatkan performa untuk saat ini, maka performa di masa mendatang cenderung akan menurun.

Rata-rata tingkat pengembalian saham (TSR) dari 7 perusahaan sampel ritel diperoleh sebesar 0.0769. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi pengembalian harga saham yang diterima investor sebesar 8.79% dari harga sebelumnya.

4.3 Perhitungan *Profitability vs Growth Batting Average*

Berikut ini disajikan hasil ringkasan perhitungan *profitability vs growth batting average* dari 7 perusahaan pada industri ritel yang diteliti.

Tabel 4.2

Ringkasan Perhitungan *Batting Average Profitability vs Growth Tension*

	PT AIMS						PT EPMT						PT MAPI					
Tahun	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10
Profitability	-2.6	-2.3	-2.5	-1.0	-0.5	-0.4	0.9	0.7	1.5	0.8	1.5	0.2	-1.8	-1.6	-0.2	-5.2	1.2	-1.6
Growth	40.9	22.2	-53.3	83.4	23.4	-2.6	12.7	-1.8	9.0	10.0	11.2	7.5	18.9	10.4	-22.2	17.6	14.1	8.5
Hits	-	-	-	-	-	-	1	-	1	1	1	1	-	-	-	-	1	-
Total Hits	0						5						1					
Batting Average	0						0.84						0.16					

PT MPPA						PT SDPC						PT TKGA						PT WICO					
05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10
-2.1	-2.8	-1.8	-4.3	0.1	-7.7	-0.6	-0.7	-0.2	-0.3	0.2	-0.8	0.0	-0.6	0.2	0.0	0.0	-0.4	-7.6	-4.3	-7.2	-7.4	0.4	-1.7
17.4	17.2	8.8	-13.7	9.4	-23.0	8.7	21.3	9.1	18.0	10.9	-23.3	16.8	-7.9	-0.7	20.2	-5.1	7.6	-35.0	-29.1	-16.1	-8.1	-5.7	-22.2
-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
1						1						1						0					
0.16						0.16						0.16						0					

Sumber: Data sekunder yang diolah

4.3.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

Berdasarkan tabel 4.2, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. selama lima tahun tidak mampu untuk memperoleh keuntungan profit *margin* yang positif, meskipun pertumbuhan keuntungan (*profit*) cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya selama periode 2005-2009 kecuali pada tahun 2007 dan 2010.

Terlihat dari tabel 4.2 bahwa dalam kurun waktu tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. mampu mencapai pertumbuhan pendapatan yang positif kecuali pada tahun 2007. Pertumbuhan pendapatan tertinggi terjadi pada tahun 2008, yaitu sebesar 83.4% dan pada tahun 2007 perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan negatif sebesar -53.23%.

Berdasarkan perhitungan *profitability* dan *growth* tersebut di atas maka nilai *batting average* untuk *profitability versus growth tension* dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. adalah sebesar 0, yaitu dalam kurun waktu penelitian (2005-2010), PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. tidak mampu memperoleh *positive economic profit margin* dan *positive growth* secara bersama-sama pada tahun 2005-2010. Nilai *batting average* sebesar 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu dalam mengatasi tekanan atas dua tujuan yang bertolak belakang tersebut. Seperti yang terlihat pada tabel 4.2, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. hanya berfokus kepada peningkatan pertumbuhan pendapatan dibanding dengan peningkatan keuntungan ekonomis.

4.3.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk.

Berdasarkan tabel 4.2, PT Enseval Putera Megatrading Tbk. selama lima tahun mampu untuk memperoleh keuntungan profit *margin* yang positif, meskipun pertumbuhan keuntungan (*profit*) cenderung mengalami fluktuasi setiap tahunnya selama periode 2005-2010, namun PT Enseval Putera Megatrading Tbk. berhasil mencapai *margin* keuntungan ekonomis yang positif setiap tahunnya. Pertumbuhan keuntungan paling besar terjadi pada tahun 2007, dimana kenaikannya mencapai 0.8%.

Terlihat dari tabel 4.2 bahwa dalam kurun waktu tahun 2005 sampai dengan tahun 2010, PT Enseval Putera Megatrading Tbk. juga cukup berhasil dalam mencapai pertumbuhan pendapatannya. Hal ini dibuktikan pada tahun 2005 sampai dengan 2010, PT Enseval Putera Megatrading Tbk. mampu mencapai pertumbuhan pendapatan yang positif sebanyak empat kali, kecuali pada tahun 2006. Pertumbuhan pendapatan tertinggi terjadi pada tahun 2007 dan pada tahun 2006 perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan negatif yang melonjak sebesar -1.8%.

Berdasarkan perhitungan *profitability* dan *growth* tersebut di atas maka nilai *batting average* untuk *profitability versus growth tension* dari PT Enseval Putera Megatrading Tbk. adalah sebesar 0.84, yaitu dalam kurun waktu penelitian (2005-2009), PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. mampu memperoleh *positive economic profit margin* dan *positive growth* secara bersama-sama sebanyak empat kali pada periode 2005-2010.

4.3.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk.

Pada tabel 4.2 dapat dilihat hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Mitra Adiperkasa Tbk. pada tahun 2005 sampai dengan 2010. Hasil perhitungan tersebut menginformasikan bahwa laba bersih PT Mitra Adiperkasa Tbk. selama lima tahun terakhir berfluktuatif dan mengalami pertumbuhan laba negatif dari tahun 2005 sampai 2008. Kenaikan laba bersih tertinggi terjadi pada tahun 2009, yaitu sebesar 1.2%.

Dalam pengelolaan *profitability tension* dari tabel 4.2, terlihat bahwa dalam kurun waktu 2005 sampai dengan 2010, PT Mitra Adiperkasa Tbk. hanya mampu mencapai *positive economic profit* dan *positive revenue growth* sebanyak satu kali, yaitu pada tahun 2009, sehingga hasil *batting average* dari PT Mitra Adiperkasa Tbk. adalah sebesar 0.2. Nilai *batting average* perusahaan kurang memuaskan karena nilai 0.2 mengindikasikan bahwa perusahaan kurang dapat mengelola tegangan yang ada. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan lebih cenderung terfokus pada peningkatan *growth* dibandingkan dengan peningkatan *profitability* perusahaan.

4.3.4 PT Matahari Putra Prima Tbk.

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* dari tabel 4.2 menginformasikan bahwa laba bersih PT Matahari Putra Prima Tbk. dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 terakhir berfluktuatif yang diikuti dengan pertumbuhan pendapatan nyata yang cenderung menurun dari tahun 2005 sampai 2008 dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 2010.

Dalam pengelolaan *profitability tension* dari tabel 4.2, terlihat bahwa dalam kurun waktu 2005 sampai dengan 2010, PT Matahari Putra Prima Tbk. hanya mampu mencapai *positive economic profit* dan *positive revenue growth* sebanyak satu kali, yaitu pada tahun 2009 sehingga hasil *batting average* dari PT Matahari Putra Prima Tbk. adalah sebesar 0.16. Nilai *batting average* perusahaan kurang memuaskan karena nilai 0.16 mengindikasikan bahwa perusahaan kurang dapat mengelola ketegangan yang ada. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan lebih cenderung terfokus pada peningkatan *growth* dibandingkan dengan *profitability* perusahaan.

4.3.5 PT Millennium Pharmacon International Tbk.

Dari tabel 4.2 di atas, dapat dilihat hasil perhitungan *profitability vs growth tension batting average* PT Millennium Pharmacon International Tbk. dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa selama lima tahun terakhir, PT Millennium Pharmacon International Tbk. mengalami kenaikan penerimaan laba dari tahun 2005 sampai tahun 2010 dan pada tahun 2006 terjadi sedikit penurunan laba. Namun tingkat pertumbuhan pendapatan dari PT Millennium Pharmacon International Tbk justru mengalami fluktuasi selama lima tahun (2005-2010).

Berdasarkan tabel di atas juga diperlihatkan nilai *batting average* yang diperoleh PT Millennium Pharmacon International Tbk., yaitu sebesar 0.16. Hal ini menunjukkan bahwa selama lima tahun (2005-2010), PT Millennium Pharmacon International Tbk. hanya mampu memenuhi kedua tujuan, yaitu

positive economic profit dan *real revenue growth* secara bersamaan sebanyak satu kali, yaitu pada tahun 2009.

Nilai *batting average* ini dapat dikatakan kurang memuaskan karena nilai 0.2 mengindikasikan bahwa PT Millennium Pharmacon International Tbk. belum cukup mampu mengelola *tension* yang ada. Pada tahun 2005 sampai dengan 2008, perusahaan cenderung lebih terfokus pada salah satu *objectives* saja, yaitu pertumbuhan pendapatan dalam *tension* yang dihadapi. Hal ini terlihat dari pencapaian nilai positif pada salah satu *objective*, namun tidak diikuti dengan pencapaian nilai positif pada *profitability* objective. Dengan kata lain, perusahaan lebih cenderung berfokus untuk menaikkan pertumbuhan pendapatan dari pada tingkat penerimaan laba bersih.

4.3.6 PT Toko Gunung Agung Tbk.

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* dari tabel 4.2 menginformasikan bahwa laba bersih PT Toko Gunung Agung Tbk. dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 terakhir berfluktuatif yang diikuti dengan pertumbuhan pendapatan nyata yang juga cenderung berfluktuasi dari tahun 2005 sampai 2010.

Dalam pengelolaan *profitability tension* dari tabel 4.2, terlihat bahwa dalam kurun waktu 2005 sampai dengan 2010, PT Toko Gunung Agung Tbk. hanya mampu mencapai *positive economic profit* dan *positive revenue growth* sebanyak satu kali, yaitu pada tahun 2008 sehingga hasil *batting average* dari PT Toko Gunung Agung Tbk. adalah sebesar 0.16.

Nilai *batting average* perusahaan kurang memuaskan karena nilai 0.16 mengindikasikan bahwa perusahaan kurang dapat mengelola ketegangan yang ada. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan lebih cenderung terfokus pada peningkatan *growth* dibandingkan dengan *profitability* perusahaan.

4.3.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk.

Berdasarkan tabel 4.11, PT Wicaksana Overseas International Tbk. tidak pernah mencapai *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* pada waktu yang bersamaan. Selama periode lima tahun (2005-2010), PT Wicaksana Overseas International Tbk. memiliki *negative profitability*, namun pada tahun 2010, perusahaan mampu mencapai *positive economic profit margin*. Kemudian nilai *revenue growth* PT Wicaksana Overseas International Tbk. tidak pernah mencapai nilai yang positif. Hal ini menyebabkan *profitability vs growth batting average* dari PT Wicaksana Overseas International Tbk. bernilai 0.

Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengartikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi *tension* yang ada. PT Wicaksana Overseas International Tbk. belum dapat mencapai kedua tujuan pada waktu yang bersamaan. Bahkan perusahaan lebih sering memiliki nilai negatif pada kedua *tujuan* dalam *tension*, yang ditunjukkan dengan keberadaan nilai negatif pada *profitability* dan *growth objectives* dari tahun 2005 sampai tahun 2008.

4.3.8 Perbandingan Pengelolaan *Profitability vs Growth Batting Average Tension*

Dari keseluruhan hasil perhitungan nilai *profitability vs growth batting average* yang telah dilakukan, beberapa perusahaan memiliki nilai *batting average* yang sama. Nilai *batting average* untuk PT Mitra Adiperkasa Tbk, PT Matahari Putra Prima Tbk, PT Millenium Pharmacon International Tbk, dan PT Toko Gunung Agung Tbk adalah sebesar 0.16. Sementara untuk PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk dan PT Wicaksana Overseas International Tbk masing-masing sebesar 0.

Dalam hal ini, apabila perusahaan memiliki nilai *batting average* yang sama, maka penghitungan nilai rata-rata hantaman (*slugging average*) dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan yang lebih baik. Nilai rata-rata hantaman (*slugging average*) mengukur tingkat atau *level* besaran tujuan yang

berhasil dicapai perusahaan melalui nilai *average revenue growth* dan *average economic profit margin* (Dodd dan Favaro, 2007).

Tabel 4.3

Profitability vs Growth Slugging Average Perusahaan dengan Nilai *Batting Average* Terendah

	AIMS	WICO
<i>Batting Average</i>	0	0
<i>Average Economic Profit Margin</i>	(0.02)	(0.05)
<i>Average Revenue Growth</i>	23.24%	-18.78%

Bila kedua perusahaan yang memiliki nilai *profitability vs growth batting average* yang terendah sebesar 0 dibandingkan melalui *slugging average* (tabel 4.15), maka PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk memiliki nilai *profitability versus growth slugging average* yang lebih tinggi dibandingkan dengan PT Wicaksana Overseas International Tbk. Hal ini dapat dilihat dari nilai *average economic profit margin* dan *average revenue growth* dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk yang lebih tinggi dibanding dengan PT Wicaksana Overseas International Tbk.

Selanjutnya melihat nilai *slugging average* keempat perusahaan yang memiliki nilai *batting average* sebesar 0.2, yakni PT Mitra Adiperkasa Tbk, PT Matahari Putra Prima Tbk, PT Millenium Pharmacon International Tbk, dan PT Toko Gunung Agung Tbk yang tercantum pada tabel 4.4.

Tabel 4.4

Profitability vs Growth Slugging Average Perusahaan

	MPPA	MAPI	TKGA	SDPC
<i>Batting Average</i>	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>Average Economic Profit Margin</i>	(0.02)	(0.02)	0	0
<i>Average Revenue Growth</i>	7.82%	7.75%	4.66%	13.62%

Bila keempat perusahaan yang memiliki nilai *profitability vs growth batting average* yang sama, yakni sebesar 0.16 dibandingkan melalui *slugging average*, maka PT Mitra Adiperkasa Tbk dan PT Matahari Putra Prima memiliki nilai *average economic profit margin* terendah sebesar -0.02 dan PT Millenium Pharmacon International Tbk memiliki nilai *average revenue growth* tertinggi dibanding dengan ketiga perusahaan lainnya. Hal ini dikarenakan oleh masing-masing perusahaan memiliki keunggulan dari pengelolaan kinerja yang berbeda (Diah Arum Maharani, 2010).

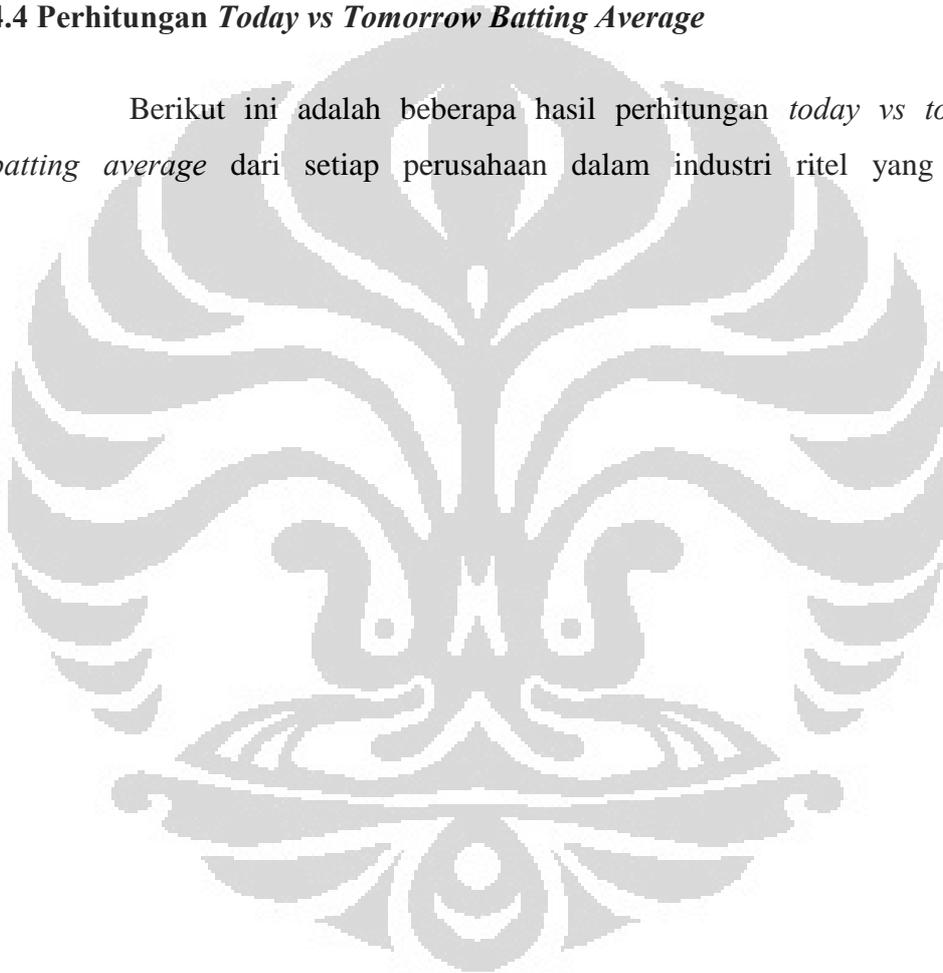
Untuk dapat meningkatkan nilai *batting average* pada *profitability growth vs tension* ini maka perusahaan harus berupaya mengendalikan ketegangan antara *profitability versus growth* Upaya ini dapat dilakukan dengan cara memperhatikan ikatan bersama atau *common bond* dari *profitability growth vs tension*, yaitu manfaat pelanggan. Seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, manfaat pelanggan ini merupakan imbalan (baik *tangible* maupun *intangibile*) yang diterima oleh *customer* melalui pengalamannya memilih dan menggunakan suatu produk atau jasa (Dodd dan Favaro, 2007).

Customer benefit ini sulit diukur secara langsung karena *benefit* yang diterima oleh satu *customer* berbeda dengan *benefit* yang diterima oleh *customer* lainnya. Hal ini sangat tergantung dengan subjektivitas *customer*. *Customer benefit* dapat diukur dengan kemampuan dan keinginan untuk membayar

(*willingness to pay*) dari pelanggan sebagai tolak ukur kinerja. Maka itu, peningkatan *customer benefit* lebih mudah diukur dari manifestasi *customer benefit* itu sendiri, yaitu *market share* yang lebih tinggi dan *price* yang lebih tinggi atau keduanya, relative terhadap produk dan jasa serupa (Diah Arum Maharani, 2010).

4.4 Perhitungan *Today vs Tomorrow Batting Average*

Berikut ini adalah beberapa hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* dari setiap perusahaan dalam industri ritel yang diteliti:



Tabel 4.5

Ringkasan Perhitungan *Batting Average Today vs Tomorrow Tension*

	PT AIMS						PT EPMT						PT MAPI					
Tahun	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10
Today	-0.61	-0.68	10.88	0.41	-0.51	-0.30	0.14	0.03	0.11	0.15	0.23	-0.22	0.15	-0.17	0.05	-1.60	-3.35	0.23
Tomorrow	-9,063	-9,702	-9,967	-8,094	-5,018	-3,750	141,791	182,839	184,568	193,835	281,978	207,119	-51,637	-103,987	-110,062	-239,521	-139,971	-208,159
Hits	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0						5						0					
Batting Average	0						0.84						0					

PT MPPA						PT SDPC						PT TKGA					
05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10	05	06	07	08	09	10
0.75	-0.28	0.12	-0.94	27.58	-0.77	0.82	0.19	0.14	0.00	0.00	-0.84	-1.16	-29.50	-1.30	-0.57	-0.70	-27.56
-492,206	-507,145	-549,076	-791,726	-547,294	-1,034,988	-4,864	-8,163	-8,249	-7,906	-1,953	-7,656	-2,676	-8,947	-5,320	-4,480	2,169	-6,144
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0						0						0					
0						0						0					

PT WICO					
05	06	07	08	09	10
0.76	-0.96	4.35	-0.06	-1.33	-1.08
-69,680	-119,638	-121,831	-102,056	-74,552	-43,367
-	-	-	-	-	-
0					
0					

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.4.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

Berdasarkan tabel 4.5, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. tidak pernah mencapai *positive single-year earnings growth* dan *positive multiyear economic profit growth* pada waktu yang bersamaan selama periode 2005 sampai 2009. PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. memiliki *negative single-year earnings growth* pada tahun 2005, 2006 dan 2009. Selain itu, perusahaan juga tidak mampu mencapai *positive multiyear economic profit growth*. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak berhasil mencapai *hits* selama periode pengamatan, sehingga nilai *today versus tomorrow batting average* bernilai 0. Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi ketegangan yang ada, perusahaan cenderung lebih terfokus pada peningkatan *single-year earnings growth* dibandingkan dengan kinerja multitalahun (*long term performance*) perusahaan.

4.4.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk.

Dari tabel 4.5, dapat dilihat hasil perhitungan nilai *batting average* dari *today versus tomorrow tension* PT Enseval Putera Megatrading Tbk, yaitu sebesar 1. Nilai 1 merupakan nilai yang tertinggi, dimana nilai ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu mengatasi ketegangan di antara dua tujuan yang saling bertentangan selama periode 2005 sampai 2010 secara bersamaan.

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.5, PT Enseval Putera Megatrading Tbk selama lima tahun terakhir berhasil mencapai pertumbuhan laba bersih yang positif secara berturut-turut. PT Enseval Putera Megatrading Tbk selama kurun waktu penelitian juga telah mampu mencapai keuntungan ekonomis secara kumulatif yang positif selama lima tahun dari tahun 2005 sampai 2010.

Nilai *batting average* PT Enseval Putera Megatrading Tbk menjadi nilai *batting average* yang tertinggi bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan ritel lain yang diteliti.

4.4.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk.

Berdasarkan tabel 4.5, PT Mitra Adiperkasa Tbk. tidak pernah mencapai pertumbuhan laba bersih yang positif (*positive single-year earnings growth*) dan *positive multiyear economic profit growth* pada waktu yang bersamaan selama periode tahun 2005 sampai 2010.

PT Mitra Adiperkasa Tbk. hanya memiliki *positive single-year earnings growth* pada tahun 2005 dan 2007. Selain itu, perusahaan memiliki *negative multiyear economic profit growth* pada tahun 2006, 2008 dan 2009. PT Mitra Adiperkasa Tbk juga tidak berhasil dalam mengatasi tekanan yang terjadi dalam memenuhi tujuan keuntungan ekonomi kumulatif yang positif selama lima tahun terakhir.

Hal ini menyebabkan perusahaan tidak berhasil mencapai *hits* selama periode pengamatan, sehingga nilai *today vs tomorrow batting average* adalah sebesar 0. Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi ketegangan yang ada, perusahaan cenderung lebih terfokus pada peningkatan *single-year earnings growth* dibandingkan dengan kinerja multitalahun (*long term performance*) perusahaan.

4.4.4 PT Matahari Putra Prima Tbk.

Berdasarkan tabel 4.5, PT Matahari Putra Prima Tbk. tidak pernah mencapai *positive single-year earnings growth* dan *positive multiyear economic profit growth* pada waktu yang bersamaan selama periode penelitian, yaitu tahun 2005 sampai 2010.

PT Matahari Putra Prima Tbk. memiliki tingkat pertumbuhan laba bersih yang cenderung berfluktuasi. Pertumbuhan laba bersih tertinggi dicapai pada tahun 2009, yaitu sebesar 27.58%. Selain itu, perusahaan juga tidak berhasil dalam mencapai *positive multiyear economic profit growth* pada tahun 2005

sampai 2010. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat mencapai *hits* selama periode pengamatan, sehingga nilai *today vs tomorrow batting average* bernilai 0.

Nilai *batting average* perusahaan sebesar 0 tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi ketegangan yang ada, perusahaan cenderung lebih terfokus pada peningkatan pertumbuhan laba bersih (*single-year earnings growth*) dibandingkan dengan kinerja multitanah (*long term performance*) perusahaan.

4.4.5 PT Millenium Pharmacon International Tbk.

Perhitungan *today vs tomorrow batting average* untuk PT Millenium Pharmacon International Tbk. dalam kurun waktu 2005 sampai dengan 2010 dapat dilihat pada tabel 4.5. Berdasarkan tabel 4.5, PT Millenium Pharmacon International Tbk. dalam lima tahun terakhir dapat mencapai pertumbuhan laba bersih yang positif selama lima tahun berturut-turut. Namun di sisi lain, PT Millenium Pharmacon International Tbk tidak mampu mencapai *cumulative economic profit* yang positif selama periode penelitian.

Dari hasil perhitungan *earning growth* dan *cumulative economic profits* tersebut di atas maka nilai *batting average* untuk *today vs tomorrow tension* pada PT Millenium Pharmacon International Tbk. adalah sebesar 0. PT Millenium Pharmacon International Tbk. tidak mampu memperoleh *earning growth* dan *cumulative economic profits* secara bersama-sama. Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi ketegangan yang ada antara *today versus tomorrow*, perusahaan cenderung lebih terfokus pada peningkatan *single-year earnings growth* dibandingkan dengan kinerja multitanah (*long term performance*) perusahaan.

4.4.6 PT Toko Gunung Agung Tbk.

Pada tabel 4.5 dapat dilihat hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* dari PT Toko Gunung Agung Tbk. dari tahun 2005 sampai dengan tahun

2010. Dalam lima tahun terakhir PT Toko Gunung Agung Tbk. mencatat pertumbuhan laba bersih yang negatif selama lima tahun, sehingga PT Toko Gunung Agung Tbk. mencapai *negative earning growth* secara berturut-turut selama periode pengamatan.

Sementara itu, untuk *cumulative economic profit*, ternyata selama periode penelitian yakni dari tahun 2005 hingga tahun 2009, PT Toko Gunung Agung Tbk. tidak mampu memperoleh *positive cumulative economic profit* sebanyak satu kali, yaitu pada tahun 2009.

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka PT Toko Gunung Agung Tbk. mencatatkan nilai *today vs tomorrow batting average* sebesar 0. Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengatasi ketegangan yang ada antara tujuan peningkatan hasil hari ini atau performa di masa mendatang.

4.4.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk.

Berdasarkan tabel 4.23, PT Wicaksana Overseas International Tbk. hanya dapat mencapai *positive single-year earnings growth* sebanyak dua kali, yaitu pada tahun 2005 dan 2007. Sedangkan *positive multiyear economic profit growth* tidak dapat dicapai oleh perusahaan selama tahun 2005 sampai 2009. Pertumbuhan laba bersih dan keuntungan ekonomis kumulatif dari PT Wicaksana Overseas International Tbk selama periode 2005 sampai 2010 cenderung berfluktuatif.

Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat mencapai *hits* selama periode pengamatan dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Oleh karena itu, nilai *today vs tomorrow batting average* dari PT Wicaksana Overseas International Tbk bernilai 0. Nilai *batting average* perusahaan tidak memuaskan karena nilai 0 mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola ketegangan yang ada dengan baik, perusahaan cenderung lebih terfokus pada peningkatan *single-year earnings growth* dibandingkan dengan kinerja multitahun (*long term performance*) perusahaan.

4.4.8 Perbandingan *Today versus Tomorrow Batting Average*

Dalam keseluruhan hasil perhitungan nilai *today vs tomorrow batting average*, beberapa perusahaan memiliki nilai *batting average* yang sama. Nilai *batting average* untuk *today versus tomorrow tension* dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk, PT Mitra Adiperkasa Tbk, PT Matahari Putra Prima Tbk, PT Millenium Pharmacon International Tbk, PT Toko Gunung Agung Tbk, dan PT Wicaksana Overseas International Tbk masing-masing sebesar 0.

Dalam hal ini, *slugging average* dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan yang lebih baik. *Slugging average* mengukur tingkat atau *level* besaran *objectives* yang berhasil dicapai perusahaan melalui nilai *average earning growth* dan *average cumulative economic profit* (Dodd dan Favaro, 2007).

Tabel 4.6

***Today versus Tomorrow Slugging Average* Perusahaan dengan Nilai *Batting Average* Terendah**

	TKGA	MAPI	SDPC	WICO	AIMS	MPPA
<i>Batting Average</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Average Earning Growth</i>	(6.65)	(0.98)	0.23	0.55	1.90	5.45
<i>Average Cummulative Economic Profit</i>	-3851	-129035	-6227	-97551	-8369	-577489

Bila keenam perusahaan yang memiliki nilai *today vs tomorrow batting average* terendah sebesar 0 dibandingkan melalui *slugging average* (tabel 4.6), maka PT Toko Gunung Agung Tbk. memiliki nilai *average earning growth* yang terendah sebesar -6.65 dan nilai *average cumulative economic profit* tertinggi sebesar negatif Rp 3,851,000. Sedangkan PT Matahari Putra Prima Tbk. memiliki

nilai *average earning growth* yang tertinggi sebesar 5.45 dan nilai *average cumulative economic profit* terendah negatif sebesar Rp 577, 489,000.

Agar perusahaan dapat meningkatkan nilai *batting average* pada *today versus tomorrow tension* ini maka perusahaan harus mampu memperkuat ikatan bersama (*common bond*) di antara kedua sisi tujuan ini, yaitu *sustainable earnings*. *Sustainable earnings* adalah laba bersih yang didasarkan pada aset dan kemampuan yang memiliki umur masa depan. Agar dapat dikatakan memiliki umur masa depan, maka aset dan kemampuan tersebut haruslah merupakan suatu hak milik (*proprietary*) yang dimiliki oleh perusahaan dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain dengan mudah dan murah atau bahkan tidak dapat ditiru sama sekali (Dodd & Favaro, 2007).

4.5 Perhitungan *Total Shareholder Returns* (TSR)

Berikut ini disajikan tabel hasil perhitungan *total shareholder returns* (TSR) dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. (AIMS), PT Enseval Putra Megatrading Tbk. (EPMT), PT Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI), PT Matahari Putra Prima Tbk. (MPPA), PT Millennium Pharmacon International Tbk. (SDPC), PT Toko Gunung Agung Tbk. (TKGA), dan PT Wicaksana Overseas International Tbk. (WICO).

Tabel 4.7

Perbandingan *Total Shareholder Returns* (TSR)

	EPMT	MAPI	MPPA	TKGA	SDPC	AIMS	WICO
Average TSR	0.32	0.30	0.26	0.03	-0.02	-0.02	-0.04
Profit vs Growth	0.84	0.16	0.16	0.16	0.16	0	0
Today vs Tomorrow	0.84	0	0	0	0	0	0

Dari tabel 4.7 terlihat hasil perhitungan nilai rata-rata *total shareholder returns* (TSR) yang bernilai negative dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. (AIMS) dan PT Wicaksana Overseas International Tbk. (WICO) selama lima tahun periode pengamatan. Nilai negatif ini sebagian besar disebabkan oleh *capital gain* yang bernilai negatif, terjadi penurunan harga saham pada akhir tahun yang menyebabkan harga saham akhir tahun lebih kecil dibandingkan harga saham pada awal tahun.

Tabel di atas menunjukkan nilai rata-rata *total shareholder returns* (TSR) yang bernilai positif dari PT Enseval Putera Megatrading Tbk. (EPMT), PT Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI), PT Matahari Putra Prima Tbk. (MPPA), PT Toko Gunung Agung Tbk (TKGA), dan PT Millennium Pharmacon International Tbk. (SDPC) selama lima tahun periode pengamatan. Nilai positif ini dihasilkan dari adanya sebagian besar *capital gain* yang bernilai positif dan *cash dividend* yang dibagikan kepada para investor.

Berdasarkan perhitungan dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *total shareholder returns* (TSR) PT Enseval Putera Megatrading Tbk. (EPMT) cukup memuaskan bila dibandingkan nilai rata-rata TSR perusahaan ritel lainnya. PT Enseval Putera Megatrading Tbk. (EPMT) dengan nilai *batting average* tertinggi juga memiliki TSR tertinggi, yaitu sebesar 0.32. PT Enseval Putera Megatrading Tbk. (EPMT) berhasil mencapai nilai rata-rata TSR tertinggi karena adanya nilai *capital gain* yang cukup besar. Sedangkan PT Wicaksana Overseas International Tbk. (WICO) dengan nilai *batting average* terendah juga memiliki nilai TSR terendah yang bernilai negatif sebesar 0.04.

Hasil perhitungan yang tersaji pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa penghitungan nilai *batting average* memiliki korelasi positif dengan *total shareholder returns* (TSR). Semakin besar nilai *batting average* maka semakin besar pula total pengembalian saham (TSR) yang diperoleh investor yang juga menunjukkan semakin suksesnya perusahaan dalam mengelola ketegangan antara dua tujuan; demikian pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Dodd dan Favaro (2007).

4.6 Ketegangan Utama (*Lead Tension*)

Untuk memilih *lead tension* yang tepat. Manajemen perusahaan harus berpikir secara hati-hati dan menyeluruh tentang permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan agar dapat membuat diagnosa yang tepat. Salah satu cara yang baik untuk memulai adalah dengan melihat berapa nilai *batting average* perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah bahwa ketiga pasang tegangan ini tidak *independent* satu sama lain; *batting average* yang rendah pada satu sisi *tension* dapat menyebabkan nilai *batting average* yang rendah pula pada *tension* lainnya (Dodd dan Favaro, 2007).

Dalam mengatasi kecenderungan perusahaan untuk terjebak dalam pemilihan dan penyeimbangan pada kedua tujuan ataupun lingkaran korporat, perusahaan dapat melakukan berbagai usaha, salah satunya dengan memilih *tension* yang menjadi permasalahan utama dalam perusahaan. Dengan pemilihan *lead tension* tersebut, perusahaan dapat berfokus untuk memperkuat ikatan bersama (*common bond*) yang dapat menyelesaikan permasalahan kedua tujuan dalam *tension* tersebut.

4.6.1 PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan *batting average*, terlihat bahwa nilai *profitability versus growth batting average* dan *today versus tomorrow batting average* PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk tidak memuaskan, yaitu sebesar 0. Laba bersih dari perusahaan cukup berfluktuatif setiap tahunnya dengan rata-rata pertumbuhan sebesar negatif 0.02%, perusahaan belum pernah mencapai keuntungan profit yang positif dikarenakan nilai *capital charge* yang melebihi nilai laba bersih setiap tahunnya. Perusahaan tidak pernah mencapai nilai profitabilitas yang positif sehingga mengakibatkan buruknya nilai *profitability versus growth batting average*, serta berdampak pula pada buruknya nilai *batting average* pada *today versus tomorrow tension*. Oleh karena itu, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar

dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun-tahun berikutnya.

Selama periode 2005 hingga 2010, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk memiliki nilai pertumbuhan yang juga berfluktuatif pada pendapatannya, namun nilai pertumbuhan pendapatan perusahaan mencapai hasil yang positif kecuali pada tahun 2007, dengan rata-rata pertumbuhan 23.24%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung terperangkap ke dalam jebakan fokus pelanggan (*customer focus trap*), perusahaan terlihat lebih berfokus pada pertumbuhan daripada profitabilitas perusahaan selama lima tahun periode pengamatan. Jebakan fokus pelanggan (*customer focus trap*) ini dapat menimbulkan sedikitnya manfaat pelanggan (*customer benefit*) yang akan diperoleh konsumen PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

Melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk diharapkan dapat memperoleh laba bersih dengan nilai yang lebih besar dari *capital charge* perusahaan, sehingga pada akhirnya perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu manfaat pelanggan (*customer benefit*). Perhatian pada manfaat pelanggan (*customer benefit*) ini dapat dimulai melalui fokus terhadap strategi perusahaan (*business model*) yang dapat memberikan nilai tambah bagi para konsumen di bidang perdagangan dan pertambangan batu bara. Selain itu, pengurangan biaya yang tidak dibutuhkan dalam menghasilkan manfaat pelanggan (*customer benefit*) juga dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sekaligus (Dodd dan Favaro, 2007).

4.6.2 PT Enseval Putera Megatrading Tbk.

Dari hasil perhitungan *batting average* di atas dapat dilihat bahwa PT Enseval Putera Megatrading Tbk memiliki nilai *batting average* yang

tinggi untuk *profitability versus growth tension*, yakni sebesar 0.8, sementara untuk *today versus tomorrow tension* diperoleh nilai *batting average* sebesar 1. Laba bersih perusahaan cenderung berfluktuatif setiap tahunnya walaupun perusahaan berhasil untuk terus mencapai keuntung ekonomis yang positif. Nilai laba bersih PT Enseval Putera Megatrading Tbk juga melebihi nilai *capital charge* perusahaan.

Selama periode 2005 hingga 2010, PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk memiliki nilai pertumbuhan yang cenderung naik pada pendapatannya. Nilai pertumbuhan pendapatan perusahaan mencapai hasil yang positif kecuali pada tahun 2006, dengan rata-rata pertumbuhan 0.08%. Hal ini dikarenakan oleh nilai pertumbuhan pendapatan pada tahun 2006 tidak mampu melebihi nilai produk domestik bruto (PDB) Indonesia.

PT Enseval Putera Megatrading Tbk juga selalu mencapai nilai yang positif untuk pertumbuhan laba bersihnya dan nilai keuntungan ekonomis kumulatif selama tiga tahun sehingga nilai *batting average* untuk *today versus tomorrow tension* adalah sebesar 1. Nilai ini mengindikasikan bahwa PT Enseval Putera Megatrading Tbk telah mampu mengelola ketegangan yang ada di antara dua tujuan sehingga para pemimpin PT Enseval Putera Megatrading Tbk dapat kembali meninjau strategi perusahaan yang dijalankan agar dapat mengembangkan tercapainya tujuan untuk *profitability* dan *growth tension*. Hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan manfaat pelanggan di bidang penjualan obat-obatan sehingga pelanggan dapat merasakan manfaat atau kepuasan sehingga memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan menjadi keunggulan kompetitif dibandingkan dengan perusahaan ritel lainnya.

Terkait dengan strategi yang dilakukan PT Enseval Putera Megatrading Tbk untuk meningkatkan manfaat pelanggan (*customer benefit*), PT Enseval Putera Megatrading Tbk dapat lebih memperkuat dan mengembangkan portofolio bisnisnya dan juga peningkatan layanan

pelanggan yang lebih baik dengan menggalakkan program CSR maupun CRM.

4.6.3 PT Mitra Adiperkasa Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan *batting average*, terlihat bahwa nilai *profitability versus growth batting average* dan *today versus tomorrow batting average* PT Mitra Adiperkasa Tbk kurang memuaskan, yaitu dengan perolehan nilai 0.16 untuk *profitability versus growth* dan *today versus tomorrow tension* sebesar 0. Walaupun laba bersih perusahaan bernilai positif selama periode penelitian kecuali pada tahun 2008 dengan rata-rata pertumbuhan laba bersih sebesar negatif 0.98%. Di sisi lain, perusahaan pernah mencapai keuntungan profit yang positif pada tahun 2009 dengan laba bersih perusahaan yang lebih besar daripada nilai *capital charge*. Namun keuntungan ekonomis perusahaan yang negatif pada tahun-tahun lainnya lebih besar nilainya dibanding keuntungan ekonomis yang positif kecuali pada tahun 2009 sehingga perusahaan hanya mampu mencapai *hits* satu kali pada *today versus tomorrow tension*. Untuk itu, PT Mitra Adiperkasa Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun berikutnya.

Sepanjang periode pengamatan lima tahun, PT Mitra Adiperkasa Tbk mengalami pertumbuhan pendapatan cenderung berfluktuatif dan penurunan pertumbuhan pendapatan yang cukup besar pada tahun 2007 sehingga menyebabkan pertumbuhan yang negatif. Selain itu, pada tahun 2008 perusahaan juga mengalami penurunan laba bersih dari tahun sebelumnya, namun tetap memperoleh keuntungan ekonomis yang negatif meskipun nilai *capital charge* pada tahun 2008 merupakan nilai yang paling rendah.

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan laba bersih agar dapat melebihi *capital charge* perusahaan serta mencapai pertumbuhan pendapatan

yang positif dari tahun ke tahun melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan.

Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu memberikan manfaat pelanggan, melalui fokus terhadap strategi perusahaan dan pengurangan biaya yang tidak perlu.

4.6.4 PT Matahari Putra Prima Tbk.

Melalui perhitungan *batting average* yang telah dilakukan sebelumnya dapat terlihat bahwa PT Matahari Putra Prima Tbk memiliki nilai *profitability versus growth batting average* sebesar 0.16 dan *tomorrow versus today batting average* sebesar 0. Nilai ini kurang memuaskan karena perusahaan belum mampu mengelola ketegangan antara dua tujuan dengan baik. Laba bersih dari perusahaan cukup berfluktuatif setiap tahunnya. Selama lima tahun perusahaan hanya satu kali mencapai nilai profitabilitas yang positif, yaitu pada tahun 2009 sehingga mengakibatkan buruknya nilai *profitability versus growth batting average*, serta berdampak pula pada buruknya nilai *batting average* pada *today versus tomorrow tension*. Kondisi ini disebabkan karena nilai laba bersih perusahaan tidak lebih besar dari *capital charge*. Oleh karena itu, PT Matahari Putra Prima Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun-tahun berikutnya.

Selama periode 2005 hingga 2010, PT Matahari Putra Prima Tbk memiliki nilai pertumbuhan yang juga berfluktuatif pada pendapatannya, namun nilai pertumbuhan pendapatan perusahaan mencapai hasil yang positif kecuali pada tahun 2008, dengan rata-rata pertumbuhan 7.82%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung terperangkap ke dalam jebakan fokus pelanggan (*customer focus trap*), perusahaan terlihat lebih

berfokus pada pertumbuhan daripada profitabilitas perusahaan selama lima tahun periode pengamatan. Jebakan fokus pelanggan (*costumer focus trap*) ini dapat menimbulkan sedikitnya manfaat pelanggan (*costumer benefit*) yang akan diperoleh konsumen PT Matahari Putra Prima Tbk.

Melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan, PT Matahari Putra Prima Tbk diharapkan dapat memperoleh laba bersih dengan nilai yang lebih besar dari *capital charge* perusahaan, sehingga pada akhirnya perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu manfaat pelanggan (*costumer benefit*).

Perhatian pada manfaat pelanggan (*costumer benefit*) ini dapat dimulai melalui fokus terhadap strategi perusahaan (*business model*) yang dapat memberikan nilai tambah bagi para konsumen di bidang perdagangan berbagai macam barang seperti pakaian, tas, sepatu, kosmetik, mainan, alat tuli, buku, obat-obatan, dan kebutuhan sehari-hari lainnya. Selain itu, pengurangan biaya yang tidak dibutuhkan dalam menghasilkan manfaat pelanggan (*costumer benefit*) juga dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sekaligus (Dodd dan Favaro, 2007).

4.6.5 PT Millenium Pharmacon International Tbk

Melalui perhitungan *batting average* yang telah dilakukan sebelumnya dapat terlihat bahwa PT Millenium Pharmacon International Tbk memiliki nilai *profitability versus growth batting average* sebesar 0.16 dan *tomorrow versus today batting average* sebesar 0. Nilai ini kurang memuaskan karena perusahaan belum mampu mengelola ketegangan antara dua tujuan dengan baik. Laba bersih dari perusahaan cenderung meningkat setiap tahunnya dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 0.23% sehingga mampu mencapai pertumbuhan pendapatan yang positif selama tiga tahun,

yaitu tahun 2005 sampai 2007. Selama lima tahun perusahaan hanya satu kali mencapai nilai profitabilitas yang positif, yaitu pada tahun 2009 sehingga mengakibatkan buruknya nilai *profitability versus growth batting average*. Kondisi ini disebabkan karena nilai laba bersih perusahaan tidak lebih besar dari *capital charge*. Oleh karena itu, PT Millenium Pharmacon International Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun-tahun berikutnya.

Selama periode 2005 hingga 2010, PT Millenium Pharmacon International Tbk memiliki nilai pertumbuhan yang juga berfluktuatif pada pendapatannya, namun nilai pertumbuhan pendapatan perusahaan mencapai hasil yang positif selama lima tahun, dengan rata-rata pertumbuhan 19.24%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung terperangkap ke dalam jebakan fokus pelanggan (*costumer focus trap*), perusahaan terlihat lebih berfokus pada pertumbuhan daripada profitabilitas perusahaan selama lima tahun periode pengamatan. Jebakan fokus pelanggan (*costumer focus trap*) ini dapat menimbulkan sedikitnya manfaat pelanggan (*costumer benefit*) yang akan diperoleh konsumen PT Millenium Pharmacon International Tbk.

Melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan, PT Millenium Pharmacon International Tbk diharapkan dapat memperoleh laba bersih dengan nilai yang lebih besar dari *capital charge* perusahaan, sehingga pada akhirnya perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu manfaat pelanggan (*costumer benefit*).

Perhatian pada manfaat pelanggan (*costumer benefit*) ini dapat dimulai melalui fokus terhadap strategi perusahaan (*business model*) yang

dapat memberikan nilai tambah bagi para konsumen di bidang perdagangan berbagai macam barang seperti pakaian, tas, sepatu, kosmetik, mainan, alat tuli, buku, obat-obatan, dan kebutuhan sehari-hari lainnya. Selain itu, pengurangan biaya yang tidak dibutuhkan dalam menghasilkan manfaat pelanggan (*customer benefit*) juga dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sekaligus (Dodd dan Favaro, 2007).

4.6.6 PT Toko Gunung Agung Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan *batting average*, terlihat bahwa nilai *profitability versus growth batting average* dan *today versus tomorrow batting average* PT Toko Gunung Agung Tbk kurang memuaskan, yaitu dengan perolehan nilai 0.2 untuk *profitability versus growth* dan *today versus tomorrow tension* sebesar 0. Laba bersih perusahaan cenderung berfluktuatif selama periode penelitian dengan rata-rata pertumbuhan laba bersih sebesar negatif 6.65%. Di sisi lain, perusahaan pernah mencapai keuntungan profit yang positif pada tahun 2007 dan 2008 dengan laba bersih perusahaan yang lebih besar daripada nilai *capital charge*. Namun pertumbuhan laba bersih perusahaan yang negatif dan keuntungan profit yang negatif pada tahun 2005 sampai 2010 menyebabkan buruknya nilai *batting average today versus tomorrow tension*. Untuk itu, PT Toko Gunung Agung Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun berikutnya.

Sepanjang periode pengamatan lima tahun, PT Toko Gunung Agung Tbk mengalami pertumbuhan pendapatan cenderung berfluktuatif dan penurunan pertumbuhan pendapatan yang cukup besar pada tahun 2008. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan laba bersih agar dapat melebihi *capital charge* perusahaan serta mencapai pertumbuhan pendapatan yang positif dari tahun ke tahun melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang

positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu memberikan manfaat pelanggan, melalui fokus terhadap strategi perusahaan dan pengurangan biaya yang tidak perlu.

4.6.7 PT Wicaksana Overseas International Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan *batting average*, terlihat bahwa nilai *profitability versus growth batting average* dan *today versus tomorrow batting average* PT Wicaksana Overseas International Tbk tidak memuaskan, yaitu sebesar 0. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam kurun waktu lima tahun penelitian, PT Wicaksana Overseas International Tbk selalu terjebak dalam lingkaran korporat dan gagal dalam mengendalikan kedua *tension* tersebut.

Bila dilihat lebih mendalam, laba bersih dari perusahaan cukup berfluktuatif setiap tahunnya dengan dengan nilai yang negatif dengan rata-rata pertumbuhan sebesar negatif 0.5%, perusahaan belum pernah mencapai keuntungan profit yang positif dikarenakan nilai *capital charge* yang melebihi nilai laba bersih setiap tahunnya. PT Wicaksana Overseas International Tbk tidak pernah mencapai nilai profitabilitas yang positif sehingga mengakibatkan buruknya nilai *profitability versus growth batting average*, serta berdampak pula pada buruknya nilai *batting average* pada *today versus tomorrow tension*. Oleh karena itu, PT Wicaksana Overseas International Tbk sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap *profitability versus growth tension* agar dapat mencapai nilai keuntungan ekonomis yang positif pada tahun-tahun berikutnya.

Selama periode 2005 hingga 2010, PT Wicaksana Overseas International Tbk memiliki nilai pertumbuhan yang semakin meningkat pada pendapatannya, namun nilai pertumbuhan pendapatan perusahaan mencapai hasil yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan terlihat lebih berfokus pada pertumbuhan daripada profitabilitas perusahaan selama lima

tahun periode pengamatan. Jebakan fokus pelanggan (*costumer focus trap*) ini dapat menimbulkan sedikitnya manfaat pelanggan (*costumer benefit*) yang akan diperoleh konsumen PT Wicaksana Overseas International Tbk.

Melalui pemilihan *profitability versus growth tension* sebagai *lead tension* yang menjadi fokus perusahaan, PT Wicaksana Overseas International Tbk diharapkan dapat memperoleh laba bersih dengan nilai yang lebih besar dari *capital charge* perusahaan, sehingga pada akhirnya perusahaan dapat memperoleh nilai keuntungan ekonomis yang positif dengan tetap mempertahankan pertumbuhannya. Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan memperhatikan ikatan bersama (*common bond*) dari *profitability versus growth tension*, yaitu manfaat pelanggan (*costumer benefit*).

Perhatian pada manfaat pelanggan (*costumer benefit*) ini dapat dimulai melalui fokus terhadap strategi perusahaan (*business model*) yang dapat memberikan nilai tambah bagi para konsumen di bidang perdagangan dan pertambangan batu bara. Selain itu, pengurangan biaya yang tidak dibutuhkan dalam menghasilkan manfaat pelanggan (*costumer benefit*) juga dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sekaligus (Dodd dan Favaro, 2007).

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berbagai studi yang meneliti konsekuensi ekonomis terkait pasar dan dampak dari pilihan-pilihan strategi korporat sudah ada sejak tahun 1970-an. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa strategi yang tepat bagi suatu perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan yang berasal dari kondisi lingkungan eksternal, seperti kondisi pasar dimana perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, pemilihan strategi bisnis akan berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Namun itu saja belum cukup. Perusahaan harus terus berusaha setiap tahunnya agar tercipta pertumbuhan yang *sustainable*. Untuk mencapai ini, pemimpin perusahaan harus menetapkan standar-standar yang tepat untuk mencapai performa yang optimal. Berbagai macam tujuan akhirnya akan berusaha untuk dipenuhi.

Penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007) membuktikan bahwa dalam mencapai tujuan yang diharapkan dan secara jangka panjang pertumbuhan yang *sustainable tetap terjadi*, maka perusahaan akan berada dalam tiga situasi yang membuat perusahaan seringkali mundur dan terjebak dalam lingkaran korporat. Kondisi tersebut yakni tujuan untuk meningkatkan keuntungan atau pertumbuhan (*profitability versus growth tension*), tujuan untuk menghasilkan keuntungan pada hari ini atau di masa depan (*today versus tomorrow tension*), dan pilihan untuk meningkatkan performa dari perusahaan secara keseluruhan atau per bagian unit bisnis (*whole versus part tension*). Dodd dan Favaro (2007) mengemukakan bahwa pilihan tujuan utama yang tepat bagi perusahaan akan memberikan keuntungan yang *sustainable* yang diukur melalui tingkat pengembalian saham (TSR) yang diperoleh perusahaan.

Hasil pengujian membuktikan bahwa tingkat perolehan nilai *batting average* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham (TSR) perusahaan. Semakin sering perusahaan mampu memenuhi kedua tujuan yang saling bertolak belakang secara bersama-sama, maka TSR perusahaan juga akan semakin meningkat.

5.2 Implikasi Manajerial

Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa nilai *batting average* untuk *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* berpengaruh secara signifikan, baik secara parsial maupun simultan, terhadap *total shareholder returns* (TSR). Bagi investor yang hendak berinvestasi di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan ritel, hendaknya memperhatikan strategi manajemen dalam mengelola keuntungan dan pendapatan perusahaan tersebut. Dan bagi para pemimpin perusahaan, hendaknya memilih tujuan utama yang ingin dicapai dan mengelola tujuan-tujuan yang bertentangan agar dapat meningkatkan *value* dari perusahaan dan memiliki keunggulan kompetitif.

5.3 Keterbatasan Penelitian

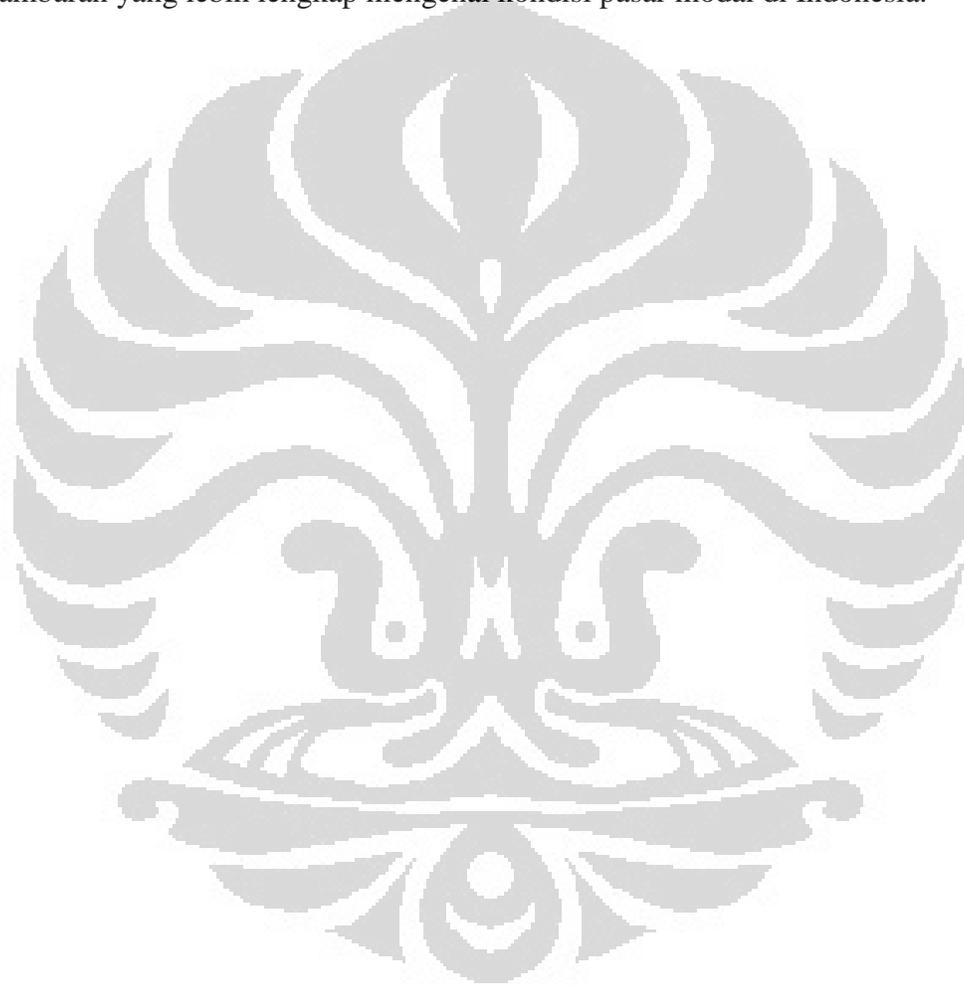
Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, nilai *batting average* untuk *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*. Meskipun IHSG banyak dijadikan rujukan oleh para investor untuk mengamati pergerakan saham secara umum di Indonesia (Bisnis Indonesia, 2007), tetapi IHSG mempunyai kelemahan, yaitu pergerakannya banyak didorong oleh pergerakan saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi besar (M. Samsul, 2008).

5.4 Saran

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data bulanan untuk IHSG dan harga saham. Untuk penelitian selanjutnya dapat digunakan data harian sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat. Selain itu, pada penelitian ini data

harga saham perusahaan ritel yang diteliti sangat berfluktuatif. Hal ini mungkin terjadi karena pada tahun 2008 terjadi krisis global sehingga terjadi perlonjakan harga saham yang sangat tinggi.

Mengingat keterbatasan yang sudah diuraikan di atas, maka pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan data yang lebih valid sehingga mampu mendapatkan gambaran yang lebih lengkap mengenai kondisi pasar modal di Indonesia.



DAFTAR REFERENSI

Agusman, R.R. Dwiyani (2010). *Analisis the Three Tension pada Lima Bank Terbesar Berdasarkan Total Aset di Indonesia*. Jakarta: Program Studi Magister Akuntansi FEUI.

Buffet, Warren (1989). "Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc". <http://www.berkshirehathaway.com.letters.1989.html>

David, Fred R. (2009). *Strategic Management, Concept, and Cases* (12th ed.). NJ: Pearson Prentice-Hall.

Damodaran, Aswath (2002). *Investment Valuation* (2nd ed.). New York: Willey & Sons, Inc.

Dodd, Dominic & Ken Favaro (2007). *The Three Tensions: Winning the Struggle to Perform Without Compromise*. United States of America: Jossey-Bass.

Dodd, Dominic & Ken Favaro (2006). "Managing the Right Tension". *Harvard Business Review*. <http://hbr.org/>

Hofer, Charles W (1975). "Toward Contingency Theory of Business Strategy". *The Academy of Management Journal Vol. 18, No.4*. <http://www.jstor.org/>

Laporan Tahunan PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Enseval Putra Megatrading Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Matahari Putra Prima Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Millennium Pharmacon International Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Mitra Adiperkasa Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Toko Gunung Agung Tbk. (2005-2009)

Laporan Tahunan PT Wicaksana Overseas International Tbk. (2005-2009)

Maharani, Diah Arum (2010). *Analisis The Three Tension Pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia*. Jakarta: Program Studi Manajemen Keuangan FEUI.

Porter, M. E. (1979). "How Competitive Forces Shape Strategy". *Harvard Business Review*. <http://hbr.org/>

Rahayuningdiah, R. R. Inne (2008). *Strategi Pengendalian Tension yang Terdapat pada PT PP London Sumatera Tbk. dengan Menggunakan Batting Average untuk Meningkatkan Total Shareholder Returns*. Jakarta: Program Studi Magister Akuntansi FEUI.

Wiley, John & Sons, Inc. (2007). "The Summary of the Three Tensions: Winning the Struggle to Perform Without Compromise by Dominic Dodd and Ken Favaro". *Audio-Tech Business Book Summaries*. <http://audiotech.com/>

www.bi.go.id

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

www.thethreetensions.com

Lampiran 1: Perhitungan *Batting Average* PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

AIMS	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-2.64%	-2.34%	-2.49%	-0.99%	-0.45%	-0.44%
Keuntungan Ekonomis	-3,598.95	-4,070.64	-2,297.15	-1,726.51	-994.83	-1,029.00
Laba Bersih	250	80	950	1,337	655	460
Capital Charge	3,848.95	4,150.64	3,247.15	3,063.51	1,649.83	1,489.00
Equity	17,760	17,841	18,791	20,128	20,783	21,242
Ke = Kf+β(MRP)	0.2167	0.2326	0.1728	0.1522	0.0794	0.0701
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	1.6776	2.1704	1.9223	0.7754	0.1263	-0.2640
Revenue	136,454	174,227	92,336	174,643	223,495	231,255
GROWTH	40.87%	22.18%	-53.30%	83.04%	23.47%	-2.63%
Revenue Growth	46.57%	27.68%	-47.00%	89.14%	27.97%	3.47%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Growth vs Profitability	0					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	-0.61	-0.68	10.88	0.41	-0.51	-0.30
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-9,063	-9,702	-9,967	-8,094	-5,018	-3,750
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Today vs Tomorrow	0					

Lampiran 2: Perhitungan *Batting Average* PT Enseval Putera Megatrading Tbk.

EPMT	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	0.89%	0.74%	1.51%	0.77%	1.51%	0.22%
Keuntungan Ekonomis	47,459	41,048	96,062	56,726	129,190	21,204
Laba Bersih	203,304	209,164	231,650	266,895	329,068	257,415
Capital Charge	155,845.33	168,116.34	135,588.13	210,169.20	199,878.01	236,211.45
Equity	763,695	952,487	1,127,149	1,337,043	1,603,411	1,798,126
Ke = Kf+β(MRP)	0.2041	0.1765	0.1203	0.1572	0.1247	0.1314
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	1.5089	1.101	0.7554	0.8387	1.1324	1.2195
Revenue	5,323,993	5,522,289	6,367,357	7,392,484	8,550,127	9,713,883
GROWTH	12.70%	-1.78%	9.00%	10.00%	11.16%	7.51%
Revenue Growth	18.40%	3.72%	15.30%	16.10%	15.66%	13.61%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	1	-	1	1	1	1
Total Hits	5					
Batting Average Growth vs Profitability	0.83					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	0.1420	0.0288	0.1075	0.1521	0.2329	-0.2177
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	141,791	182,839	184,568	193,835	281,978	207,119
Hits	1	1	1	1	1	-
Total Hits	5					
Batting Average Today vs Tomorrow	0.83					

Lampiran 3: Perhitungan *Batting Average* PT Mitra Adiperkasa Tbk.

MAPI	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-1.79%	-1.57%	-0.22%	-5.22%	1.15%	-1.58%
Keuntungan Ekonomis	-51,637	-52,350	-6,075	-181,096	47,200	-74,264
Laba Bersih	131,944	109,350	115,429	-69,791	163,986	201,071
Capital Charge	183,580.52	161,700.21	121,503.96	111,304.58	116,786.21	275,334.54
Equity	1,119,991	1,130,255	1,225,765	1,127,568	1,288,043	1,469,128
Ke = Kf+β(MRP)	0.1639	0.1431	0.0991	0.0987	0.0907	0.1874
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	0.9735	0.4641	0.2850	0.0966	0.3771	2.5766
Revenue	2,876,829	3,333,152	2,803,716	3,468,036	4,112,215	4,712,500
GROWTH	18.91%	10.36%	-22.18%	17.59%	14.07%	8.50%
Revenue Growth	24.61%	15.86%	-15.88%	23.69%	18.57%	14.60%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	-	1	-
Total Hits	1					
Batting Average Growth vs Profitability	0.16					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	0.1584	-0.1712	0.0556	-1.6046	-3.3497	0.2261
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-51,637	-103,987	-110,062	-239,521	-139,971	-208,159
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Today vs Tomorrow	0					

Lampiran 4: Perhitungan *Batting Average* PT Matahari Putra Prima Tbk.

MPPA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-2.07%	-2.75%	-1.76%	-4.27%	0.11%	-7.72%
Keuntungan Ekonomis	-143,261	-233,560	-172,255	-385,910	10,872	-659,949
Laba Bersih	222,663	160,496	180,191	10,497	300,035	67,425
Capital Charge	365,923.56	394,056.17	352,446.23	396,407.47	289,162.91	727,374.42
Equity	2,067,102	2,165,590	3,245,167	3,151,202	3,467,098	7,141,458
Ke = Kf+β(MRP)	0.1770	0.1820	0.1086	0.1258	0.0834	0.1019
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	1.1483	1.2050	0.4957	0.4403	0.2156	0.5049
Revenue	6,916,052	8,487,654	9,768,075	9,027,168	10,280,457	8,544,778
GROWTH	17.37%	17.22%	8.79%	-13.68%	9.38%	-22.98%
Revenue Growth	23.07%	22.72%	15.09%	-7.58%	13.88%	-16.88%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	-	1	-
Total Hits	1					
Batting Average Growth vs Profitability	0.16					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	0.7479	-0.2792	0.1227	-0.9417	27.5829	-0.7753
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-492,206	-507,145	-549,076	-791,726	-547,294	-1,034,988
Hits	-	-	-	-	-	1
Total Hits	1					
Batting Average Today vs Tomorrow	0.16					

Lampiran 5: Perhitungan *Batting Average* PT Millenium Pharmacon International Tbk.

SDPC	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-0.64%	-0.66%	-0.16%	-0.31%	0.19%	-0.82%
Keuntungan Ekonomis	-3,071	-4,054	-1,124	-2,729	1,900	-6,827
Laba Bersih	7,028	8,421	9,609	9,519	9,512	1,507
Capital Charge	10,099.12	12,474.66	10,733.08	12,247.71	7,611.84	8,334.27
Equity	52,206	60,627	70,236	79,756	89,268	90,775
Ke = Kf+β(MRP)	0.1934	0.2058	0.1528	0.1536	0.0853	0.0918
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	1.3673	1.6583	1.4781	0.7927	0.2571	0.2618
Revenue	482,006	610,868	704,830	876,274	1,010,934	836,964
GROWTH	8.72%	21.23%	9.08%	18.22%	10.87%	-23.31%
Revenue Growth	14.42%	26.73%	15.38%	24.32%	15.37%	-17.21%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	-	1	-
Total Hits	1					
Batting Average Growth vs Profitability	0.16					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	0.8156	0.1982	0.1411	-0.0094	-0.0007	-0.8416
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-4,864	-8,163	-8,249	-7,906	-1,953	-7,656
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Today vs Tomorrow	0					

Lampiran 6: Perhitungan *Batting Average* PT Toko Gunung Agung Tbk.

TKGA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-0.03%	-0.64%	0.16%	0.03%	0.00%	-0.42%
Keuntungan Ekonomis	-368	-6,676	1,724	472	-27	-6,589
Laba Bersih	230	-6,556	1,992	846	256	-6,799
Capital Charge	598.43	120.07	267.75	374.03	283.34	-210.13
Equity	7,589	1,033	3,025	3,871	4,127	-2,672
Ke = Kf+β(MRP)	0.0789	0.1162	0.0885	0.0966	0.0687	0.0786
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	-0.1606	-0.0470	0.0492	0.0701	-0.1121	-0.0571
Revenue	1,073,750	1,047,832	1,106,890	1,397,594	1,389,295	1,580,097
GROWTH	16.82%	-7.91%	-0.66%	20.16%	-5.09%	7.63%
Revenue Growth	22.52%	-2.41%	5.64%	26.26%	-0.59%	13.73%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	1	-	-
Total Hits	1					
Batting Average Growth vs Profitability	0.16					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	-1.1612	-29.5043	-1.3038	-0.5753	-0.6974	-27.5586
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-2,676	-8,947	-5,320	-4,480	2,169	-6,144
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Today vs Tomorrow	0					

Lampiran 7: Perhitungan *Batting Average* PT Wicaksana Overseas International Tbk.

WICO	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PROFITABILITY						
Keuntungan Ekonomis Margin	-7.58%	-4.33%	-7.23%	-7.40%	0.41%	-1.65%
Keuntungan Ekonomis	-58,150	-25,411	-38,270	-38,374	2,093	-7,085
Laba Bersih	-114,487	-4,985	-26,654	-24,895	8,257	-658
Capital Charge	-56,337.39	20,426.47	11,616.12	13,479.09	6,164.39	6,427.46
Equity	-456,164	116,279	89,625	64,610	72,866	74,497
Ke = Kf+β(MRP)	0.1235	0.1757	0.1296	0.2086	0.0846	0.0863
MRP	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788	0.0450	0.0413
Kf	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911	0.0737	0.0810
Beta	0.4347	1.0851	0.9624	1.4914	0.2422	0.1278
Revenue	767,223	586,547	528,988	518,288	512,321	430,091
GROWTH	-34.98%	-29.05%	-16.11%	-8.12%	-5.65%	-22.15%
Revenue Growth	-29.28%	-23.55%	-9.81%	-2.02%	-1.15%	-16.05%
GDP Growth	5.70%	5.50%	6.30%	6.10%	4.50%	6.10%
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Growth vs Profitability	0					
TODAY						
Pertumbuhan Laba Bersih	0.7683	-0.9565	4.3468	-0.0660	-1.3317	-1.0797
TOMORROW						
Cumulative Economic Profit in Three Years	-69,680	-119,638	-121,831	-102,056	-74,552	-43,367
Hits	-	-	-	-	-	-
Total Hits	0					
Batting Average Today vs Tomorrow	0					