



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS KEUNGGULAN BERSAING DALAM PENCIPTAAN
NILAI DENGAN MENGGUNAKAN DUPONT MODEL (STUDI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)

SKRIPSI

MELISA
0806464463

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JULI, 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS KEUNGGULAN BERSAING DALAM PENCIPTAAN
NILAI DENGAN MENGGUNAKAN DUPONT MODEL (STUDI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana

MELISA
0806464463

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JULI, 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Melisa

NPM : 0806464463

Tanda Tangan : 

Tanggal : 3 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

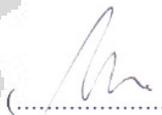
Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Melisa
NPM : 0806464463
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Analisis Keunggulan Bersaing Dalam Penciptaan Nilai Dengan Menggunakan Dupont Model (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

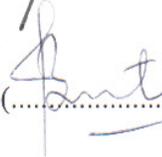
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Niaga pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Umanto Eko P., S.Sos., M.Si  (.....)

Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin., S.Sos., M.Ak  (.....)

Pembimbing : Dra. Retno Kusumastuti., M.Si  (.....)

Penguji Ahli : Ir. Bernardus Y. Nugroho, MSM, Ph.D  (.....)

Ditetapkan di: Depok

Tanggal : 3 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilamin. Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas berkat rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Analisis Keunggulan Bersaing dalam Penciptaan Nilai dengan Menggunakan Dupont Model (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

Skripsi ini dapat terselesaikan oleh bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam pengerjaan skripsi ini, yaitu:

- Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc. Sc., selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Prof. Dr. Irfan Ridwan Maksum, M.Si, selaku Ketua Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Umanto Eko P., S.Sos, M.Si, selaku Sekretaris Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi.
- Ixora Lundia, S.Sos, M.S, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga.
- Dra. Retno Kusumastuti., M.Si selaku pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan dan arahan kepada penulis selama proses pembuatan skripsi ini.
- Tim Dosen Departemen Ilmu Administrasi, khususnya dosen Ilmu Administrasi Niaga konsentrasi keuangan, yaitu Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA, Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, MM, Ir. Bernardus Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D, serta Fibria Indriati, S.Sos., M.Si.

- Dra. Eva Andayani, M.Si, selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan masukan dan arahan untuk penulis selama menjalani masa kuliah.
- Keluarga penulis: Ayah (Salim Albugis) dan Ibu (E. Winarsih) atas doa dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
- Sahabat-sahabat yang selalu bersama Asty Cyntia, Ranynda Niarachma, dan Sri Nuryanti. Terima kasih atas semangat dan kebersamaan selama 4 tahun menjalani masa perkuliahan.
- Teman-teman Ilmu Administrasi Niaga 2008, khususnya konsentrasi keuangan. Terima kasih atas semangat, canda dan tawa yang diberikan.
- Ari Trisianto, orang tersayang yang telah banyak membantu penulis menyelesaikan skripsi. Terima kasih atas semangat dan nasihat yang diberikan.
- Seluruh karyawan Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI yang telah membantu segala keperluan perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan di berbagai hal. Oleh karena itu, penulis terbuka terhadap kritik dan masukan yang membangun. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan bagi pihak yang membutuhkan.

Depok, 3 Juli 2012



Penulis

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

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

Nama : Melisa
NPM : 0806464463
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis karya : Skripsi

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

ANALISIS KEUNGGULAN BERSAING DALAM PENCIPTAAN NILAI DENGAN MENGGUNAKAN DUPONT MODEL (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif 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 : 3 Juli 2012
Yang menyatakan,



(Melisa)

ABSTRAK

Nama : Melisa
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
NPM : 0806464463
Judul : Analisis Keunggulan Bersaing Dalam Penciptaan Nilai Dengan Menggunakan Dupont Model (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan keunggulan bersaing perusahaan dapat disimpulkan oleh kinerja keuangan. Dengan menganalisis pengaruh sepuluh komponen keuangan yang berasal dari model dupont yang diklasifikasikan ke dalam tiga dimensi (*relationship management*, *knowledge management* dan *fixed asset management*) terhadap kinerja perusahaan (*return on invested capital/ROIC*). Dengan demikian melalui pemisahan komponen-komponen kinerja keuangan dari dupont model dapat mengidentifikasi heterogenitas kompetitif dalam industri. Penelitian ini menggunakan data panel tidak seimbang sejumlah 571 observasi dari sampel perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur periode 2005-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Relationship management* (terutama *account receivable turnover*, *cost of good sold* dan *account payable turnover*) memiliki pengaruh terhadap ROIC secara signifikan. (2) *Knowledge management* (terutama *selling*, *general and administrative expense*) memiliki pengaruh negatif secara signifikan dan (3) *fixed asset management* (terutama *depreciation*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROIC.

Kata kunci: keunggulan bersaing, model dupont, kinerja perusahaan

ABSTRACT

Name : Melisa
Study Program : *Business Administration*
NPM : 0806464463
Title : *Analysis of competitive advantage on firm's value creation by using the dupont model (A Study of Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2005-2010)*

This research aims to indicate that a firm's competitive advantage can be inferred by the financial performance. By analyzing the effect of ten financial indicators derived from the dupont model that are classified into three dimension (relationship management, knowledge management and fixed asset management) on firm performance (return on invested capital-ROIC). Thus through the segregation of the componens of financial performance from dupont model, can investigate the competitive heterigenity within industry. This research uses an unbalanced panel data of 571 observations of manufacturing firms for the period 2005-2010. The result shows: (1) Relationship management (especially account receivable turnover, cost of good sold dan account payable turnover) has a significant influences on ROIC. (2) Knowledge Management (especially selling, general and administrative expense) has a significant negative on ROIC and (3) fixed asset management (especially depreciation) has a significant negative effect on ROIC.

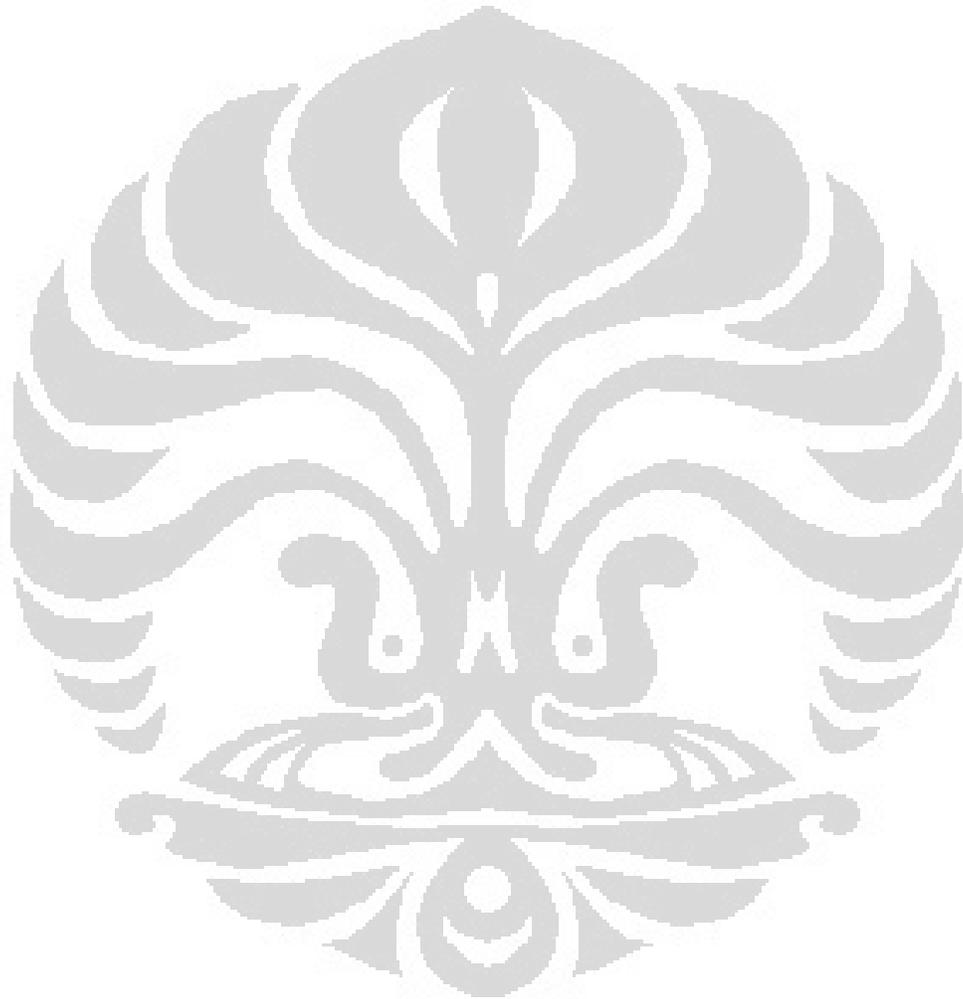
Keywords: competitive advantage, dupont model, firm performance

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Signifikansi Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penelitian	11
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Penelitian Terdahulu	12
2.2 Kerangka Teori	20
2.2.1 Keunggulan Bersaing (<i>Competitive Advantage</i>)	20
2.2.1.1 Kapabilitas dan Sumber Daya (<i>Capability and Resources</i>).....	25
2.2.2 Penciptaan Nilai (<i>Value Creation</i>)	26
2.2.2.1 Nilai Pemegang Saham (<i>Shareholder Value</i>).....	27
2.2.3 Analisis Laporan Keuangan.....	28
2.2.3.1 Analisis Model duPont	30
2.2.4 Dekomposisi Model duPont terhadap Keunggulan Bersaing.....	31
BAB 3 METODE PENELITIAN	37
3.1 Pendekatan Penelitian.....	37
3.2 Jenis Penelitian.....	37
3.2.1 Jenis Penelitian Berdasarkan Tujuan.....	37
3.2.2 Jenis Penelitian Berdasarkan Manfaat	38
3.2.3 Jenis Penelitian Berdasarkan Waktu.....	38
3.2.4 Teknik Pengumpulan Data.....	39
3.3 Pengolahan Data	39
3.4 Populasi dan Sampel	39
3.5 Variabel dan Model Penelitian.....	40
3.5.1 Variabel Penelitian	40
3.5.2 Model Penelitian.....	41

3.6 Hipotesis Penelitian.....	42
3.7 Teknik Analisis Data.....	44
3.7.1 Statistik Deskriptif.....	44
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	44
3.7.2.1 Uji Normalitas.....	44
3.7.2.2 Uji Autokorelasi.....	44
3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	44
3.7.3 Pengujian Data Panel.....	45
3.7.4 Kriteria Statistik Model.....	47
3.7.4.1 R^2 dan <i>Adjusted R²</i> (Koefisien Determinasi).....	47
3.7.4.2 Signifikansi Linear Berganda (<i>F-stat</i>).....	48
3.7.4.3 Signifikansi Parsial (<i>T-stat</i>).....	48
3.8 Tahapan Penelitian.....	50
BAB 4 PEMBAHASAN.....	51
4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data.....	51
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	51
4.1.2 Deskriptif Data.....	52
4.1.2.1 <i>Relationship Management</i>	53
4.1.2.1.1 <i>Customer Relationship</i>	53
4.1.2.1.2 <i>Supplier Relationship</i>	54
4.1.2.2 <i>Knowledge Management</i>	55
4.1.2.3 <i>Fixed Asset Management</i>	56
4.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	56
4.2.1 Uji Normalitas.....	57
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	58
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	59
4.3 Pengujian Data Panel.....	60
4.3.1 Uji Chow.....	60
4.3.2 Uji Hausman.....	61
4.4 Uji Statistik Model.....	61
4.4.1 R^2 dan <i>Adjusted R²</i> (Koefisien Determinasi).....	62
4.4.2 Signifikansi Linear Berganda (<i>F-stat</i>).....	62
4.4.3 Signifikansi Parsial (<i>T-stat</i>).....	63
4.4.3.1 <i>Relationship Management</i>	65
4.4.3.1.1 <i>Customer Relationship</i>	65
4.4.3.1.2 <i>Supplier Relationship</i>	67
4.4.3.2 <i>Knowledge Management</i>	71
4.4.3.3 <i>Fixed Asset Management</i>	74
4.4.3.4 Variabel Kontrol.....	75

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....76
5.1 Simpulan.....76
5.2 Saran.....77
DAFTAR REFERENSI79

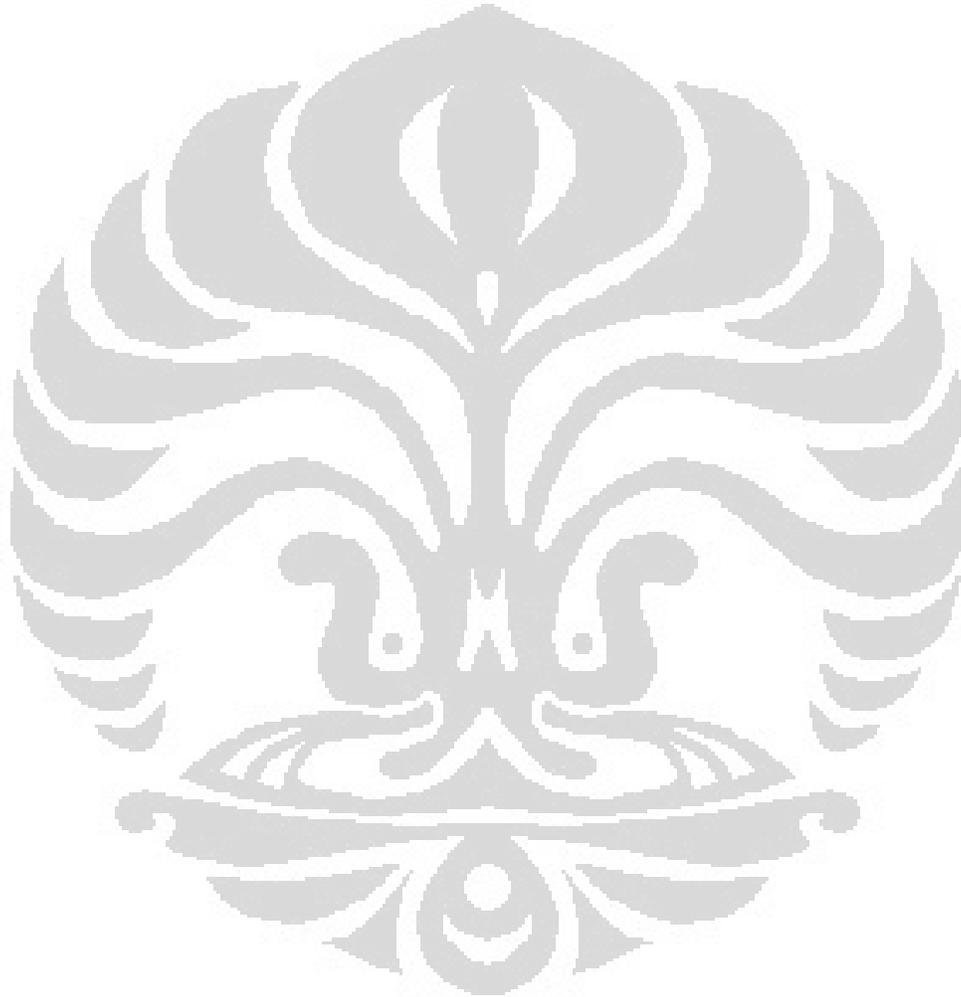


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Global Competitiveness Report (GCI) rank ASEAN</i>	3
Tabel 1.2	Perkembangan Industri Manufaktur.....	4
Tabel 2.1	Perbandingan Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel.....	51
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Sampel.....	52
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Seluruh Sampel.....	58
Tabel 4.4	Nilai Durbin-Watson.....	59
Tabel 4.5	Nilai DW Tabel untuk Seluruh Sampel.....	59
Tabel 4.6	Nilai SSR.....	60
Tabel 4.7	Hasil Uji Chow.....	61
Tabel 4.8	Hasil Uji Hausman.....	61
Tabel 4.9	Ringkasan R^2 dan Adjusted R^2	62
Tabel 4.10	Ringkasan <i>F-Stat</i> dan <i>Prob. F-Stat</i>	62
Tabel 4.11	Hasil Regresi.....	64

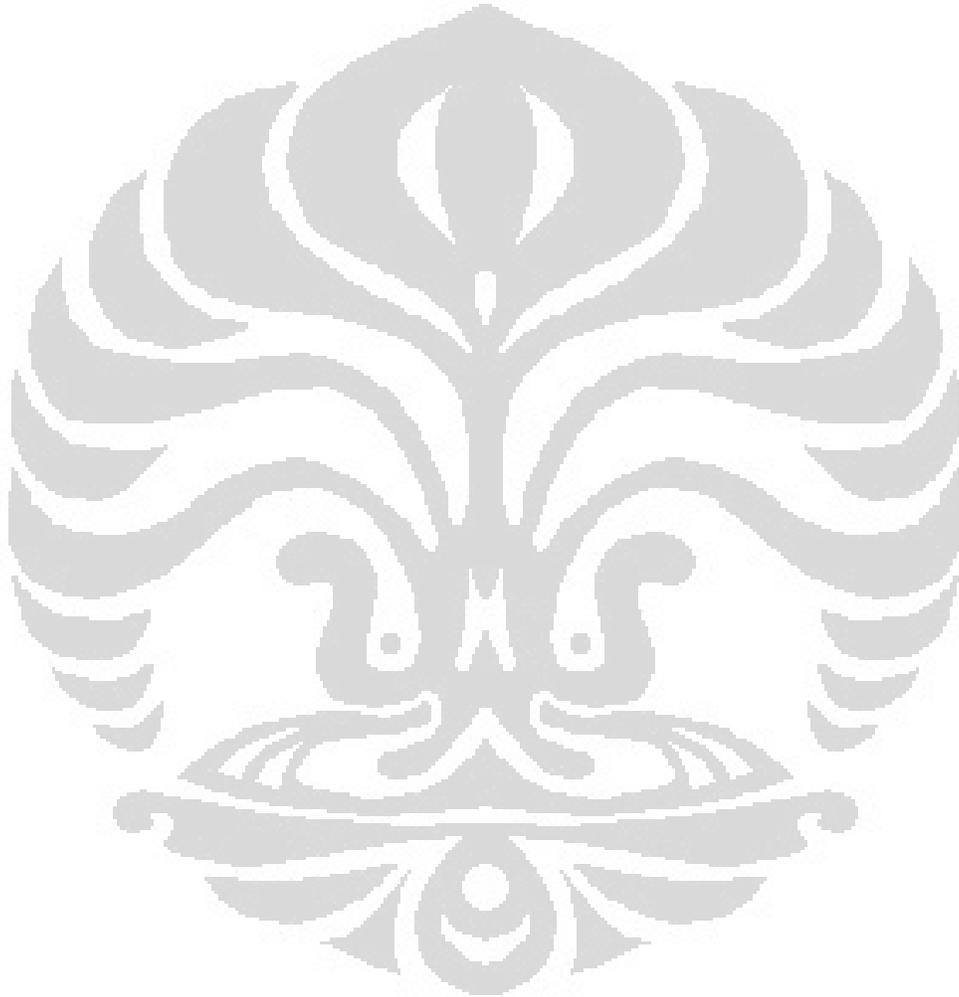
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Matrix Rasio Keuangan Modal duPont terhadap Keunggulan Bersaing.....	32
Gambar 3.1	Alur Penelitian	50
Gambar 4.1	Normal Probability Plot Variabel ROIC Seluruh Sampel.....	57



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan.....	84
Lampiran 2	Pengujian Model Data Panel Seluruh Sampel.....	87
Lampiran 3	Daftar Riwayat Hidup	89



BAB 1 PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Pada era globalisasi sekarang ini, perkembangan ekonomi dunia serta perubahan struktural yang dinamis di berbagai bidang telah menimbulkan tantangan sekaligus peluang dalam perkembangan bisnis. Untuk mengatasi tantangan dan memanfaatkan peluang yang ada adalah dengan meningkatkan daya saing bisnis perusahaan yang kompetitif baik di pasar domestik maupun pasar internasional. Daya saing strategis dalam penggunaan sumber daya memiliki banyak keunggulan potensial bagi perusahaan seperti pencapaian efisiensi yang lebih besar dan selanjutnya biaya yang lebih rendah, peningkatan kualitas dan kemungkinan pangsa pasar serta profitabilitas yang lebih besar (Collis, 1994). Pendekatan analitis disebut juga *Resource Based View* (RBV) atau pandangan berbasis sumber daya. RBV menunjukkan bahwa sumber daya yang diterapkan dalam perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing (Barney, 1991; Mata, Fuerst, & Barney, 1995). Menurut Mata et al (1995), ada dua asumsi utama dalam *Resource Based View* (RBV). Pertama, *resource diversity* yang berkaitan dengan apakah perusahaan memiliki sumber daya atau kemampuan yang juga dimiliki oleh sejumlah perusahaan pesaing lainnya. Kedua, *resource immobility* yang mengacu pada sumber daya yang sulit diperoleh oleh pesaing karena biaya pengembangan dalam memperoleh atau penggunaan sumber daya yang terlalu tinggi. Pencapaian keunggulan bersaing yang paling efektif adalah dengan menggunakan kompetensi perusahaan (Barney, 1991).

Menurut Porter (1993) keunggulan bersaing didefinisikan sebagai strategi *benefit* dari perusahaan yang melakukan kerjasama untuk berkompetisi lebih efektif dalam *market place*. Strategi harus didisain untuk mewujudkan keunggulan bersaing yang berkelanjutan, sehingga perusahaan dapat mendominasi pasar lama maupun pasar baru. Hal terpenting dalam mencapai kesuksesan strategi yang diterapkan adalah dengan mengidentifikasi aset perusahaan yang sesungguhnya, dalam hal ini adalah *tangible* dan *intangible resources* yang membuat perusahaan memperoleh

keuntungan superior. Mengacu pada ide Porter (1980) mengenai keunggulan bersaing (*competitive advantage*) dapat dicapai melalui bermacam strategi. Dalam strategi generik Porter, ada tiga strategi yang tingkat keberhasilannya tinggi dalam usaha mengungguli pesaing di suatu industri. Strategi tersebut yaitu: strategi keunggulan biaya (*low cost strategy*), strategi diferensiasi (*differentiated strategy*), dan strategi fokus (*focus strategy*). Selain itu, Barney, Mc Williams, and Turk, (1989) menyatakan keunggulan bersaing dapat dihasilkan juga dari implementasi strategi penciptaan nilai (*value creation*) yang tidak diimplementasikan bersamaan oleh pesaingnya saat ini maupun pesaing potensial.

Keunggulan bersaing tersebut merupakan bentuk-bentuk strategi untuk membantu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya (Day dan Wensley, 1988). Pada pasar yang bersaing, kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja, terutama kinerja keuangan, sangat bergantung pada tingkat keunggulan kompetitifnya. Untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, keunggulan bersaing perusahaan tersebut juga harus berkelanjutan. Keunggulan bersaing berkelanjutan merupakan strategi perusahaan untuk mencapai tujuan akhirnya, yaitu kinerja perusahaan yang menghasilkan keuntungan tinggi. Artinya, keunggulan bersaing berkelanjutan bukanlah tujuan akhir, tetapi merupakan sarana untuk mencapai tujuan akhir perusahaan, yaitu meningkatkan kinerja perusahaan (Ferdinand, 2003) dalam (Prasetya, 2008).

Strategi-strategi keunggulan bersaing dapat dipengaruhi oleh dinamika dan perkembangan keadaan perekonomian suatu negara. Dinamika dan perkembangan perekonomian negara berkembang berbeda dengan yang ada di negara maju, seperti Amerika Serikat dan Inggris. Sistem hukum dasar, stabilitas politik, ukuran pasar yang lebih kecil, kepemilikan perusahaan dan sifat sistem keuangan masing-masing adalah contoh dari perbedaan dalam pengaturan kelembagaan antara negara maju dan berkembang (Gul dan Tsui, 2004).

Di negara berkembang seperti di Indonesia, kurang kondusifnya lingkungan usaha memiliki implikasi besar terhadap penurunan daya saing ekonomi, terutama

bagi sektor-sektor industri sebagai peluang kesempatan kerja utama dan industri manufaktur merupakan salah satu penggerak bagi pertumbuhan ekonomi.

Tabel 1.1 *Global Competitiveness Report (GCI) rank ASEAN*

Negara	GCI 2011 rank
Filipina	85
Indonesia	46
Malaysia	21
Sri Lanka	52
Singapore	2
Thailand	39
Vietnam	65

Sumber: *World Economic Forum (WEF)* tahun 2011

Berdasarkan catatan *World Economic Forum (WEF)* tahun 2011, peringkat daya saing Indonesia berada pada urutan ke-46 dari 142 negara yang diteliti. Peringkat tersebut sebenarnya masih tetap sama dari urutan tahun sebelumnya. Namun, bila dibandingkan dengan beberapa negara pesaing di kawasan Asia Tenggara (ASEAN) Indonesia, peringkat ini relatif lebih buruk. Sebagai contoh Singapura pada tahun 2011 berada pada peringkat ke-2, Malaysia berada pada peringkat ke-21 dan Thailand berada pada peringkat ke-39. Negara kawasan ASEAN yang peringkat daya saingnya berada di bawah Indonesia adalah Sri Lanka berada pada urutan ke-52, Filipina berada pada peringkat ke-85 dan Vietnam pada urutan ke-65.

Menurut tolak ukur *World Economic Forum (WEF)*, diidentifikasi lima indikator penting yang mempengaruhi daya saing. Pada segi makro, terdapat 3 (tiga) faktor, yaitu: (a) kondisi ekonomi makro; (b) kualitas kelembagaan publik dalam menjalankan fungsinya sebagai fasilitator dan pusat pelayanan; dan (c) kebijakan pengembangan teknologi dalam peningkatan produktivitas. Sementara itu, pada segi mikro atau tataran bisnis, 2 (dua) faktor yaitu: (a) tingkat efisiensi usaha pada tingkat operasionalisasi perusahaan; dan (b) iklim persaingan usaha.

Tabel 1.2 Perkembangan Industri Manufaktur

TAHUN	INDIKATOR		
	Utilisasi Kapasitas *)	Jumlah Perusahaan	Indeks Produksi **)
1996	82.10%	22,997	120.04%
1997	81.19%	22,386	126.54%
1998	54.99%	21,423	103.46%
1999	56.14%	22,070	105.44%
2000	61.68%	22,174	109.22%
2001	62.32%	21,396	108.04%
2002	63.33%	21,146	100.29%

Sumber: *) Data tahun 1996 dan 1997 dari Badan Pusat Statistik;

**) Data tahun 1998 – 2002 dari Perindustrian Dalam Negeri

Meskipun permasalahan daya saing ini berawal sebelum krisis tahun 1997, perkembangan industri sangat memburuk setelah krisis tahun 1997 terutama bagi industri manufaktur. Gejala ini dapat dilihat dari perkembangan industri manufaktur dengan mengamati perkembangan tingkat realisasi kapasitas produksi (utilisasi kapasitas), jumlah perusahaan dan indeks produksi pada industri manufaktur. Pemanfaatan kapasitas industri manufaktur setelah krisis tahun 1997 berkisar pada 60 persen, berbeda jauh dengan kondisi sebelum krisis tahun 1997 yang mencapai 80 persen. Jumlah perusahaan industri manufaktur pun menurun selama 6 tahun hampir 1.800 perusahaan baik berskala sedang maupun besar. Sementara itu, indeks produksi industri manufaktur juga mengalami penurunan cukup signifikan, sekitar 15 persen, dari 126,54 persen pada tahun 1997 menjadi 100,29 persen pada tahun 2002.

Oleh sebab itu, perhatian terhadap daya saing strategis telah meningkat secara dramatis (Harrison dan Sullivan, 2000). Banyak riset strategis yang mendefinisikan keunggulan bersaing sebagai kumpulan *intangible asset* atau dari kemampuan *tacit* perusahaan, dan menunjukkan bahwa kumpulan atau sumber daya tersebut memberikan keunggulan bersaing atau mempengaruhi jangka panjang kinerja

perusahaan (Tang dan Liou, 2009). Permasalahannya adalah bahwa *intangible asset* tersebut sulit untuk diungkapkan dan sulit di uji karena mereka termasuk ke dalam hubungan yang sangat kompleks, saling melengkapi (Milgrom dan Roberts, 1990) dan berada dalam dimensi *tacit* (Reed dan DeFlippi 1990).

Tang dan Liou (2008), mengusulkan bahwa suatu keunggulan bersaing perusahaan, dan kemampuan belajar yang dinamis tidak dapat dipahami oleh pihak luar. Tang dan Liou berpendapat bahwa kinerja operasional dapat ditangkap oleh indikator keuangan. Dari sudut pandang ini, ada atau tidak adanya keunggulan bersaing dapat tercermin dalam hubungan kausal antara susunan sumber daya, kemampuan dinamis yang diamati dengan kinerja keuangan. Pada perusahaan besar, pemilik perusahaan dituntut harus semakin kreatif dan inovatif untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar dapat menarik investor baik domestik maupun asing untuk ikut dalam pengembangan usaha. Investor dalam rangka untuk menanamkan modalnya membutuhkan serangkaian informasi yang bermanfaat untuk mendukung pengambilan keputusan investasinya, baik informasi yang berasal dari intern dan ekstern perusahaan.

Salah satu langkah kunci perusahaan untuk menarik investor dalam pengembangan usaha adalah dengan mengelola keuangan secara efektif dan efisien serta mercemati kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen (Helfert, 2003). Kinerja keuangan bagi perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diketahui karena menunjukkan prestasi yang dicapai selama periode tertentu. Baldwin, Martin dan David (2002) menyatakan bahwa fungsi utama dari sistem pengukuran kinerja adalah untuk mengontrol operasi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai pendekatan, antara lain dengan menganalisis laporan keuangan. Laporan Keuangan adalah laporan yang diharapkan bisa memberi informasi mengenai perusahaan, dan digabungkan dengan informasi yang lain, seperti industri, kondisi ekonomi, bisa memberikan gambaran yang lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi dan Halim, 2003). Salah satu pendekatan pengukuran kinerja adalah

menganalisa rasio keuangan perusahaan untuk menilai prestasi keuangan dengan menggunakan DuPont model.

Menurut (Van Horne dan Wachowich, 1997) dalam Sutojo (1997) analisis keuangan melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan, yaitu (1) Neraca merupakan ringkasan aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada satu titik tertentu, biasanya pada akhir tahun. (2) Laporan Laba Rugi terdiri dari penghasilan dan biaya perusahaan pada periode waktu tertentu, biasanya untuk satu tahun. Dari kedua laporan tersebut, beberapa laporan turunan dapat dihasilkan seperti laporan laba ditahan, laporan sumber dan penggunaan dana dan laporan arus kas. Sejalan dengan hal tersebut, Baldwin et al (2002) analisis keuangan adalah usaha untuk menemukan kelemahan kinerja keuangan yang dapat menimbulkan masalah dimasa yang akan datang dan untuk menentukan kekuatan kinerja keuangan yang dapat diandalkan. Peralatan analisis yang digunakan untuk menemukan kelemahan dan kekuatan tersebut adalah laporan keuangan yang mencakup neraca, laporan laba rugi, aliran kas serta laporan sumber dan penggunaan dana.

Berdasarkan penelitian terdahulu, banyak penelitian strategis yang menggunakan model VPC (*value-price-cost*). Model VPC (*value-price-cost*) merupakan merupakan model tawar-menawar dimana P (*Price*) atau harga adalah hasil tawar-menawar antara pembeli yang menerima nilai (V) dari sebuah produk dan produsen yang menanggung biaya (C) untuk menghasilkan produk (Hoopes, Madssen dan Walker, 2003) untuk mendefinisikan keunggulan bersaing. Misalnya, Peteraf dan Barney, 2003). Penelitian yang dilakukan oleh Peteraf dan Barney (2003) memberikan definisi yang lebih detail mengenai definisi keunggulan bersaing dari *Resource-based theory* (RBT) dari Foss dan Knudsen (2002). Peteraf dan Barney memberikan penjelasan mengapa mereka merasa bahwa argumen Foss dan Knudsen tidak secara langsung relevan terhadap pendekatan *resource-based* untuk keunggulan bersaing yang berkelanjutan.

Peteraf dan Barney (2003) menjelaskan definisi keunggulan bersaing perusahaan kedalam dua pengertian. Pertama, perusahaan yang mempunyai keunggulan bersaing memungkinkan untuk menciptakan nilai ekonomis yang lebih

daripada pesaing marjinal (*breakeven*) dalam produk pasar. Kedua, nilai ekonomis diciptakan oleh perusahaan dalam menyediakan barang atau jasa merupakan perbedaan antara manfaat yang diperoleh oleh pembeli barang dan biaya ekonomi perusahaan. Untuk menciptakan nilai tambah dibandingkan pesaing, perusahaan harus menghasilkan manfaat bersih yang lebih melalui diferensiasi dan/atau biaya rendah (Peteraf dan Barney, 2003). Dengan kata lain, perusahaan dengan sumber daya yang superior dapat memberikan manfaat yang lebih besar untuk pelanggan mereka dengan biaya tertentu (atau dapat memberikan manfaat yang sama untuk pelanggan mereka dengan biaya tertentu). Perhatikan bahwa ini adalah gambaran yang lebih luas dari efisiensi, dalam hal tersebut yang bersangkutan tidak hanya dengan menurunkan biaya, tetapi juga dengan menciptakan nilai yang lebih tinggi atau manfaat bersih (Peteraf, 2001). Klepper dan Simons (2000) menarik studi pada industri penerima televisi yang menunjukkan keberhasilan dari pendekatan ini.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, kerangka model VPC (*value-price-cost*) yang digunakan oleh penelitian sebelumnya merupakan model tawar-menawar dimana P (*Price*) atau harga adalah hasil tawar-menawar antara pembeli yang menerima nilai (V) dari sebuah produk dan produsen yang menanggung biaya (C) untuk menghasilkan produk (Hoopes, Madssen dan Walker, 2003). Nilai adalah kesediaan konsumen untuk membayar produk tertentu. Sejak Harga terletak antara P dan C , pembeli menerima surplus dari nilai dikurangi harga ($V-P$) dan produsen menerima keuntungan dari harga dikurangi biaya ($P-C$). Oleh karena itu, “sumber daya dan kemampuan produsen, pada gilirannya, mempengaruhi nilai baik untuk dan pembeli/atau biaya produksi tersebut (Hoopes, Madssen dan Walker, 2003).

Model VPC ini dapat diinterpretasikan oleh identitas duPont dalam pengembalian keuangan. Identitas duPont banyak digunakan sebagai alat penilaian strategi untuk mengevaluasi efisiensi modal perusahaan dan kemampuan manajemen (Firer, 1999). Analisa duPont adalah sistem rasio keuangan yang dirancang untuk menyelidiki determinan rasio pengembalian ekuitas pemegang saham dan pengembalian aktiva (A. J. Keown et. al (2000) serta menggunakan pendekatan tertentu terhadap analisis rasio untuk mengevaluasi efektifitas perusahaan (Van Horne

dan Wachowich, 1997) dalam Sutojo (1997). Pengembalian modal yang diinvestasikan (*Return On Invested Capital-ROIC*), merupakan suatu ukuran penting dari efisiensi dan efektifitas alokasi sumber daya, yang mewakili kemampuan manajemen untuk meningkatkan dan mempertahankan nilai pemegang saham (Cao, Jiang dan Koller, 2006).

Penelitian sejenis dalam mengukur efisiensi dan efektifitas alokasi sumber daya adalah Tang dan Liou (2009) yang memperkenalkan model keunggulan bersaing, model konfigurasi sumber daya (*resource configuration-RC*), yang didasarkan pada rasio keuangan tertentu dan menyimpulkan bahwa model RC dapat digunakan untuk menentukan rute potensial untuk menghasilkan keunggulan bersaing pemenuhan imbalan jangka panjang dalam kinerja dan profitabilitas serta kumpulan sumber daya yang benar-benar penting. Mereka berpendapat bahwa model RC konsisten dengan definisi keunggulan bersaing dalam hal penciptaan nilai, dengan menggunakan sepuluh rasio keuangan yang berasal dari identitas du Pont untuk menyelidiki sumber-sumber keunggulan bersaing dalam semikonduktor di seluruh dunia industri. Penelitian Tang dan Liou (2009) menunjukkan bahwa, sepuluh indikator keuangan (perputaran piutang, perputaran hutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, *Cost Of Good Sold to sales*, *R&D to sales*, *Selling, General & Administration expenses to sales*, *depresiasi to sales* dan *tax to sales*) berhubungan terhadap konfigurasi sumber daya yang dikelompokkan ke dalam tiga dimensi yaitu *relationship management*, *knowledge management* dan *fixed asset management* menjelaskan 75 persen dari *return on invested capital* (ROIC) dalam industri semikonduktor. *Relationship management* berorientasi terhadap hubungan manajemen perusahaan dengan pelanggan dan pemasok perusahaan tersebut. *Knowledge management* berkaitan dengan peran sumber daya manusia dalam pengembangan dan pemanfaatan pengetahuan dalam perusahaan. *Fixed asset management* berkaitan dengan peran manajemen dalam mengelola aset tetap perusahaan.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, terlihat bahwa indikator keuangan yang terkandung dalam identitas

duPont merupakan konfigurasi sumber daya untuk menyelidiki sumber keunggulan bersaing suatu perusahaan. Perusahaan industri manufaktur merupakan salah satu peluang kesempatan kerja sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi negara, namun karena kurang kondusifnya lingkungan usaha dapat berakibat besar terhadap penurunan daya saing ekonomi. Dalam beberapa tahun setelah krisis ekonomi 1997 yaitu pada tahun 2002-2004 perusahaan manufaktur di Indonesia terus mengalami penurunan peringkat daya saing industri dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, seperti Singapura, Malaysia dan Thailand. Oleh sebab itu, dengan menyelidiki sumber keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dapat mewakili kondisi kausal yang relevan dengan efisiensi dan efektifitas atas hasil kinerja perusahaan. Dengan demikian peneliti mengambil judul **“Analisis Keunggulan Bersaing Dalam Penciptaan Nilai Perusahaan Dengan Menggunakan DuPont Model (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)”**.

I.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan uraian diatas, maka pokok permasalahan dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *relationship management* (*account receivable turnover, cost of good sold to sales, account payable turnover, inventory turnover, tax to sales*) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai ?
2. Apakah *knowledge management* (*research and development expenditure dan selling, general and administrative expenses*) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai ?
3. Apakah *fixed asset management* (*fixed asset turnover, depreciation to sales*) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai ?

I.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis pengaruh *relationship management* (*account receivable turnover, cost of good sold to sales, account payable turnover, inventory turnover, tax to sales*) terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai.
2. Menganalisis pengaruh *knowledge management* (*research and development expenditure* dan *selling, general and administrative expenses*) terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai.
3. Menganalisis pengaruh *fixed asset management* (*fixed asset turnover, depreciation to sales*) terhadap *Return On Invested Capital* (ROIC) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai.

1.4. Signifikansi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara praktis maupun secara akademis. Manfaat penelitian ini antara lain:

1. **Signifikansi Akademis.** Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai memberikan masukan konsep terkait dengan permasalahan pengembalian keuangan dengan menggunakan sistem dupont dengan konsep keunggulan bersaing dalam hal penciptaan nilai, sehingga penelitian ini dapat menjadi acuan dalam penelitian-penelitian berikutnya yang sejenis.
2. **Signifikansi Praktis.** Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan sebagai bahan pertimbangan untuk dapat mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan juga dapat membantu manajemen perusahaan untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal dapat diperlihatkan secara jelas dan membuat manajemen memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

1.5. Sistematika Penelitian

Pembahasan penelitian ini dibagi ke dalam beberapa bagian pembahasan dengan sistematika penyajian sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang, permasalahan yang menjadi rumusan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, signifikansi penelitian baik bagi kalangan akademisi maupun praktisi, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II : Tinjauan Teori dan Literatur

Bab ini merupakan penguraian atas dasar-dasar teoritis mengenai permasalahan yang dibahas dan literatur penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini. Bab ini dapat membantu pembaca memahami lebih dalam mengenai masalah yang diangkat dalam penelitian ini yang disertai dengan konsep-konsep yang relevan dengan fokus masalah penelitian.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini merupakan pemaparan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini, mulai dari tahap pengumpulan data, tahapan analisis data serta penjabaran dari masing-masing hipotesis penelitian.

BAB IV : Analisis Hasil Penelitian

Bab ini membahas interpretasi data dan analisis hasil penelitian yang didapat dari perhitungan statistik yang diperoleh dari *software* statistik SPSS 17.0

BAB V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan kesimpulan yang didapat dari penelitian ini dan saran-saran yang dapat digunakan dalam penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini, akan dijelaskan tentang tinjauan pustaka dan kerangka teori penelitian.

2.1 Penelitian Terdahulu

Bharadwaj (2000) mengembangkan konsep IT sebagai kapabilitas organisasi dan secara empiris menguji hubungan antara kapabilitas IT dan kinerja perusahaan dengan menggunakan konseptual analisis *resource based view* (RBV) dan sampel yang digunakan adalah peringkat yang disajikan *InformationWeek* tahun 1991-1994 dan 149 perusahaan terpilih dengan peringkat sebagai IT leader pada 2 dari 4 tahun, 3 dari 4 tahun dan keempat tahun tersebut. Metodologi *mached sample comparison grup* digunakan dalam menilai hubungan kapabilitas superior IT dan kinerja perusahaan dimana salah satu sampel diberikan *treatment* dan lainnya sebagai kontrol sampel. Dengan memilih IT leader kenyataannya mempengaruhi kinerja keuangan lalu perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kapabilitas IT yang tinggi memiliki kinerja profit dan biaya yang lebih baik ketika dibandingkan dengan sampel kontrol perusahaan.

Seluruh rasio profitabilitas di keempat tahun signifikan tinggi untuk IT leader ketika dibandingkan dengan sampel kontrol perusahaan. Rasio biaya, *total operating expense to sales* secara signifikan rendah terhadap sampel IT leader di keempat tahun. Rasio *cost of good to sales* juga secara signifikan rendah terhadap sampel IT leader di keempat tahun dengan tingkat signifikansi 10%. *Selling and administrative expenses to sale ratio* tinggi terhadap IT leader dibandingkan dengan sampel kontrol, meskipun tidak mencapai signifikan di seluruh tahun.

Penelitian ini menemukan bahwa tingginya pengeluaran IT secara khas terjadi meningkatkan *overhead cost* per unit dari output dan meningkat dibandingkan rata-rata *SGA expenses*. IT leader secara signifikan memiliki tingkat rasio pendapatan yang tinggi. Rasio SGA/S tinggi untuk sampel leader memberikan bukti bahwa kapabilitas IT dapat dikembangkan dan tetap bertahan pada harga tinggi. Akhirnya,

pengaruh kapabilitas IT pada keunggulan bersaing tergantung pada peningkatan investasi perusahaan. Jadi, penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa kapabilitas IT cenderung mengungguli sampel kontrol perusahaan pada variasi profit dan ukuran kinerja *cost-based*.

Ramezani et al., (2002) meneliti mengenai hubungan kinerja perusahaan dan penciptaan nilai pemegang saham dengan pertumbuhan laba (atau penjualan) serta menjelaskan hubungan antara pertumbuhan dan kinerja dengan mengatasi dua pertanyaan yang luas pada 2156 perusahaan US selama 10 tahun. Pertama, apa hubungan antara metrik profitabilitas perusahaan, seperti nilai tambah ekonomi, dan laba perusahaan atau tingkat pertumbuhan penjualan. Kedua, apakah memaksimalkan keuntungan perusahaan selalu meningkatkan nilai perusahaan (diukur dengan alpha Jensen).

Penelitian ini menggunakan dua ukuran pertumbuhan 4 kuartil yang memperlihatkan perbedaan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat pertumbuhan modal. Dengan menggunakan analisis multivariat, ROE dan ROI sebagai ukuran profitabilitas perusahaan serta ukuran dasar penilaian dengan menggunakan EVA dan MVA. Hasil penelitian Ramezani et al., menunjukkan bahwa MVA dan tingkat pertumbuhan memiliki hubungan positif dan EVA negatif. Hubungan pertumbuhan dan kinerja diukur dengan EVA, bahwa EVA signifikan meningkat dari pertumbuhan kuartil ketiga dan menurun pada kuartil keempat serta tingkat *cash holding* perusahaan yang tinggi menurunkan EVA karena kebanyakan perusahaan menyadari rendahnya tingkat pengembalian *cash holding* dibandingkan dengan peluang investasi internal atau eksternal.

Disimpulkan bahwa memaksimalkan pertumbuhan perusahaan tidak memaksimalkan profitabilitas perusahaan atau nilai pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan moderat dalam penjualan atau laba menunjukkan tingkat tertinggi pengembalian dan nilai penciptaan bagi pemiliknya. Hasil ini mendukung peringatan dari Fuller dan Jensen (2002) tentang bahaya tekanan pasar

untuk pertumbuhan. Hasil empiris menunjukkan bahwa manajer perusahaan perlu meninggalkan kebiasaan meningkatkan ukuran perusahaan dan investor perlu hati-hati mempertimbangkan kelemahan dari skala disekonomis (lihat Ghemawat dan Ghadar 2000).

Eggert et., al (2006) menyelidiki apakah berbagai tahap hubungan siklus hidup relatif penting pada dimensi penciptaan nilai. Untuk menjelaskan sifat dinamis dari nilai dalam hubungan B2B, penelitian menyajikan hasil survei terhadap 400 manajer produsen manufaktur kimia, mekanik dan industri listrik yang membeli berbagai macam komponen ke pemasok utama selama tiga belas tahun dengan menggunakan desain penelitian *quasi-longitudinal*.

Hasil penelitian mengkonfirmasi peran moderasi dari hubungan siklus hidup dalam penciptaan nilai. Lebih tepatnya, menunjukkan bahwa potensi pemasok utama untuk penciptaan nilai dalam operasi pelanggan meningkat dalam kepentingan relatif sebagai hubungan pergerakan melalui siklus hidup. Pada gilirannya, kemampuan pemasok untuk menciptakan nilai unggul pada tingkat proses pelanggan menampilkan peran penurunan selama siklus hidup dari hubungan bisnis. Tidak ada hubungan yang signifikan ditemukan dalam penelitian ini antara penciptaan nilai melalui penawaran inti pemasok dan berbagai tahap hubungan pembeli-penjual.

Secara keseluruhan, temuan ini memberikan bukti empiris untuk mendasar kecenderungan menuju komoditisasi produk di banyak bisnis pasar. Menawarkan nilai unggul melalui interaksi pribadi dan layanan, akses ke pengetahuan muncul sebagai jalan yang menjanjikan sebagai diferensiasi dalam pasar yang sangat kompetitif. Pemasok tidak hanya menghadapi tugas yang menantang menilai dan mengelola nilai mereka penciptaan potensi untuk pelanggan yang berbeda dan pelanggan segmen. Mereka juga perlu mengantisipasi dan merespon nilai perubahan untuk menghindari ketidakpuasan dalam kemitraan. Untuk mempertahankan kemitraan yang sukses dengan pelanggan, pemasok harus mampu secara konsisten memenuhi perubahan nilai pelanggan mereka tuntutan. Pada dasarnya, pemasok dapat

memilih antara dua strategis pilihan, sebuah reaktif dan yang proaktif. Dalam reaktif pilihan, pemasok mencoba untuk beradaptasi dengan perubahan nilai pelanggan setiap kali mereka terjadi. Strategi yang lebih disukai adalah untuk mengantisipasi perubahan nilai pelanggan. Kemampuan untuk melakukannya mungkin menjadi sumber keunggulan bersaing di pasar bisnis saat ini.

Tang dan Liou (2009) meneliti keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai perusahaan-perusahaan semikonduktor di seluruh dunia dengan menggunakan indikator keuangan pada tahun 2000-2005. Sampel yang digunakan 147 perusahaan, dimana 118 perusahaan berlokasi di negara maju (Amerika Serikat, eropa, dan Jepang), dan 29 lainnya berada di wilayah Asia Pasifik. Penelitian Tang dan Liou menggunakan model *Resource Configuration* (RC) untuk menentukan potensi keunggulan bersaing sumber daya yang dimiliki perusahaan terhadap kinerja dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Identitas duPont digunakan dalam penelitian untuk menilai strategi evaluasi efisiensi modal perusahaan dan manajemen keuangan yang dinotasikan dengan *return on invested capital* (ROIC).

Penelitian menunjukkan bahwa, indikator keuangan yang berhubungan terhadap konfigurasi sumber daya menjelaskan 75 persen dari *return on invested capital* (ROIC) dalam industri semikonduktor. Perubahan dalam kondisi *upward trend* dan *downward trend* menunjukkan bahwa indikator keuangan yang terkait dengan manajemen pengetahuan seperti *Research & Development* dan *Selling, General & Administration Expense* untuk rasio penjualan bersama-sama menunjukkan pengaruh tertinggi pada kinerja perusahaan serta faktor lain yang berpengaruh tinggi lainnya adalah hubungan pemasok terutama pada biaya pokok penjualan pada rasio penjualan dan *fixed asset management* terutama pada depresiasi untuk rasio penjualan.

Bobillo et al., (2010) menguji hubungan antara kerangka institusional perusahaan negara dan pengembangan perusahaan baik keunggulan bersaing perusahaan internal dan eksternal serta bagaimana pilihan perusahaan menggunakan

kemampuan internal atau eksternal dalam mempengaruhi hubungan diversifikasi internasional dan kinerja perusahaan. Sampel dalam penelitian lebih dari 1500 perusahaan manufaktur tahun 1991-2001 di Jerman, Perancis, United Kingdom, Spanyol dan Denmark. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor institusional negara (pasar modal, perantara keuangan atau *financial intermediaries*, dan tenaga kerja terampil secara signifikan mempengaruhi keunggulan bersaing internal dan eksternal perusahaan.

Penelitian Bibillo et al., juga menyoroti bagaimana gabungan keunggulan bersaing internal dan eksternal perusahaan mempengaruhi hubungan antara diversifikasi internasional dan kinerja perusahaan. Hasilnya adalah bahwa hubungan antara diversifikasi internasional dan kinerja perusahaan dapat disusun dalam tiga fase yang berbeda (*S-shaped*). Pertama, hubungan ini berlaku baik untuk perusahaan negara yang berorientasi pada keunggulan bersaing eksternal (yaitu, Spanyol), kedua adalah negara-negara yang mengandalkan pada keunggulan kompetitif internal (yaitu, Perancis), dan terakhir negara yang menggunakan kedua jenis keunggulan (yaitu, Jerman, Inggris, dan Denmark). Hubungan (*S-shaped*) ini dapat terjadi karena hambatan teknologi dan reputasi di antara negara, biaya transaksi, pengembangan kemampuan khusus perusahaan, implementasi koordinasi yang sesuai dan mekanisme tata kelola di perusahaan, dan skala disekonomis berbagai tahap internasionalisasi.

Hartomo (2011) meneliti penilaian empiris dari implementasi strategi keunggulan operasional perusahaan guna menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari-Juli 2010. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa implementasi strategi keunggulan operasional adalah didominasi oleh kekuatan pasar yang dimiliki perusahaan, yaitu sebesar 40 persen antara lain disebabkan oleh pertumbuhan industri dan kontrak penjualan jangka panjang. Selain itu, ada bukti lain bahwa strategi keunggulan operasional juga timbul dari pertumbuhan industri dan basis pelanggan yang besar seperti PT Telekomunikasi Tbk dan PT Indosat Tbk. Kondisi ini menunjukkan bahwa strategi keunggulan operasional

perusahaan akan memungkinkan perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan dan akan menunjang proses penciptaan nilai bagi para pemegang saham.

Secara keseluruhan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Perbandingan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1.	Bharadwaj (2000) <i>A Resource-Based Perspective on Information Technology Capability and Firm Performance: An Empirical Investigation</i>	Variabel Independen Kapabilitas IT: IT Infrastructure Human IT resources IT-enable intangibles Variabel Dependen Ukuran kinerja: ROA ROS (return on sales) Operating income to asset Operating income to sales Operating income to employees Operating expenses to sales Cost of good to sales Selling and administrative expenses to sales	Metodologi <i>Mached sample comparison grup</i> dan Analisis Regresi dan T-test	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perusahaan dengan kapabilitas IT yang tinggi memiliki kinerja profit dan biaya yang lebih baik ketika dibandingkan dengan sampel kontrol perusahaan. ▪ Pengaruh kapabilitas IT pada keunggulan bersaing tergantung pada peningkatan investasi perusahaan. Jadi, penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa kapabilitas IT cenderung mengungguli sampel kontrol perusahaan pada variasi profit dan ukuran kinerja <i>cost-based</i>.
2.	Ramezani et al., (2002) <i>Growth, Corporate profitability, and Value Creation</i>	Variabel Independen Sales growth rate Earnings (revenue) growth rate Monthly return Cash/Net assets Market/Book R&D/Sales Cash flow/Net assets Acquisitions/Net assets	<i>Multivariate Regression Ordinary Least squares (OLS)</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Memaksimalkan pertumbuhan perusahaan adalah tidak memaksimalkan profitabilitas perusahaan atau kesejahteraan pemegang saham. ▪ Nilai pemegang saham adalah fungsi lekuk pertumbuhan perusahaan

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
		Dividend dummy Bond rate dummy Price/Earnings Fixed assets/Net assets Total debt equity Sales Variabel Dependen Return on equity (ROE) Return on investment (ROI) EVA/Net Assets MVA/Net Assets Variabel Kontrol Firm characteristic		Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan moderat dalam penjualan atau laba menunjukkan tingkat tertinggi pengembalian dan penciptaan nilai bagi pemiliknya
3.	Eggert et., al (2006) <i>Value Creation in the relationship life cycle : A quasi-longitudinal analysis</i>	Variabel Independen: <i>Core offering</i> <i>Sourcing process</i> <i>Customer operations</i> <i>Core offering x relationship life cycle</i> <i>Sourcing process x relationship life cycle</i> <i>Customer operations x relationship life cycle</i> Variabel Dependen: <i>Relationship value</i>	<i>A quasi-longitudinal analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tidak ada hubungan yang signifikan ditemukan dalam penelitian ini antara penciptaan nilai melalui penawaran inti pemasok dan berbagai tahap hubungan pembeli-penjual ▪ Bukti empiris bahwa menawarkan nilai unggul melalui interaksi pribadi dan layanan, akses ke pengetahuan, dan meningkatkan waktu-ke-pasar, muncul sebagai jalan yang menjanjikan untuk diferensiasi dalam pasar yang sangat kompetitif
4.	Tang dan Liou (2009) <i>Competitive Advantage, Value Creation and duPont Identity</i>	Variabel Independen: <i>Account receivable turnover</i> <i>Cost of good sold/S</i> <i>Account payable turnover</i> <i>Inventory turnover</i>	Data Panel menggunakan <i>Fixed Effect Model (FEM)</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Indikator keuangan yang berhubungan terhadap konfigurasi sumber daya menjelaskan 75 persen dari <i>return on invested capital (ROIC)</i> dalam

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
		<i>Research&Development/S</i> <i>Selling, general& Adm/S</i> <i>Fixed asset turnover</i> <i>Depreciation/S</i> <i>Tax/S</i> <i>Ln(total asset)</i> Variabel Dependen: <i>ROIC (Return on Invested Capital)</i> Variabel Kontrol: <i>Firm Size</i>		industri semikonduktor <ul style="list-style-type: none"> ▪ Indikator keuangan yang terkait dengan manajemen pengetahuan seperti <i>Research & Development</i> dan <i>Selling, General & Administration Expense</i> untuk rasio penjualan bersama-sama menunjukkan pengaruh tertinggi pada kinerja perusahaan
5.	Bobillo et al., (2010) <i>Firm performance and International Diversification : The Internal and External Competitive Advantage</i>	Variabel Independen: <i>Capital intensity</i> <i>Labor intensity</i> <i>Technological intensity</i> <i>Result of firm's innovation</i> <i>External competitive advantage</i> <i>Internal competitive advantage</i> Variabel Dependen: <i>Degree of Internalization</i> dan Kinerja Perusahaan (ROA, ROE, Tobin's Q dan <i>Sales Growth</i>) Variabel Kontrol: <i>Firm Size</i> <i>Ownership</i>	<i>Multivariate Statistical Model</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor institusional negara (pasar modal, perantara keuangan atau <i>financial intermediaries</i>, dan tenaga kerja terampil secara signifikan mempengaruhi keunggulan bersaing internal dan eksternal perusahaan
6.	Hartomo (2011) Keunggulan Operasional dan Penciptaan Nilai Suatu Telaah empiris	Variabel Strategi Keunggulan Operasional Kekuatan pasar Pengendalian biaya Bauran pendapatan dan biaya Maksimalisasi	Deskripsi keunggulan operasional masing masing perusahaan sampel dalam laporan tahunan dan diolah	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Memberikan bukti empiris bahwa implementasi strategi keunggulan operasional didominasi oleh kekuatan pasar yang dimiliki perusahaan, yaitu sebesar 40% antara lain disebabkan oleh

		pendapatan Kekuatan sumber daya Kualitas pelayanan	dengan menggunakan alat analisis berupa <i>content analysis</i>	pertumbuhan industri dan kontrak penjualan jangka panjang <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat muncul dari pertumbuhan industri dan basis pelanggan yang besar
--	--	--	---	--

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Keunggulan Bersaing (*Competitive Advantage*)

Porter (1993) mendefinisikan keunggulan bersaing sebagai strategi *benefit* dari perusahaan yang melakukan kerjasama untuk berkompetisi lebih efektif dalam *market place*. Strategi harus didisain untuk mempertahankan tingkat keuntungan dan mewujudkan keunggulan bersaing yang berkelanjutan, sehingga perusahaan dapat mendominasi pasar lama maupun pasar baru. Hal terpenting dalam mencapai kesuksesan strategi yang diterapkan adalah dengan mengidentifikasi aset (sumber-sumber daya) perusahaan yang sesungguhnya, dalam hal ini adalah *tangible* dan *intangible resources* yang membuat organisasi itu unik. Dengan mengetahui hal ini perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber-sumber daya tersebut untuk mewujudkan keunggulan bersaing, serta memperbaiki atau menghapus sumber daya yang tidak memiliki keunggulan bersaing (Afuah, 2003).

Namun, tidak hanya mengidentifikasi sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan dan pesaingnya, efisiensi dan produktivitas perusahaan juga harus diperhatikan, misalnya seorang eksekutif tidak mampu memanfaatkan secara efektif sumber daya perusahaan, dan orang lain harus menggantikan posisinya dengan melakukan program untuk meningkatkan *return on investment* (ROI) yang memiliki dua komponen: pembilang laba bersih dan penyebut modal operasional. Untuk meningkatkan ROI, manajemen perusahaan harus mengetahui dimana peluang-peluang baru berada, harus mampu mengantisipasi perubahan kebutuhan pelanggan,

dan harus melakukan investasi untuk membangun kompetensi-kompetensi baru (Hamel dan Prahalad, 1994).

Hamel dan Prahalad (1994) memperkenalkan suatu pendekatan berbasis sumber daya yang digunakan untuk melihat keunggulan bersaing suatu perusahaan atau lebih dikenal dengan *resource based view* (RBV). Menurut Hamel dan Prahalad keunggulan bersaing adalah inti dari strategi perusahaan yang terletak pada penciptaan keunggulan bersaing hari esok yang lebih cepat dibandingkan pesaing yang akan meniru apa yang perusahaan miliki saat ini. Pandangan berbasis sumber daya (RBV) ini memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan dapat mencapai dan mempertahankan keunggulan bersaing dengan mengkonfigurasi aset berwujud (*tangible assets*) dan tidak berwujud (*intangible assets*) agar tidak dapat ditiru oleh pesaingnya, atau dengan mengembangkan kemampuan yang tidak mudah ditransfer atau direplikasi (Barney, 1991; Mata et al., 1995). Menurut Mata et al (1995) ada dua asumsi utama dalam *Resource Based View* (RBV). Pertama, *resource diversity* yang berkaitan dengan apakah perusahaan memiliki sumber daya atau kemampuan yang juga dimiliki oleh sejumlah perusahaan pesaing lainnya. Kedua, *resource immobility* yang mengacu pada sumber daya yang sulit diperoleh oleh pesaing karena biaya pengembangan dalam memperoleh atau penggunaan sumber daya yang terlalu tinggi.

Hamel dan Prahalad juga menggunakan istilah kompetensi inti untuk memberikan kapabilitas yang menjadi landasan keunggulan dalam produk dan jasa. Kompetensi inti merupakan sekumpulan keterampilan dan teknologi yang memungkinkan suatu perusahaan menyediakan manfaat tertentu kepada pelanggan. Perusahaan yang ingin meraih laba besar harus membangun kompetensi-kompetensi yang akan memberikan kontribusi besar kepada pelanggan di masa mendatang. Persaingan memperebutkan kompetensi tersebut bukanlah persaingan antar produk, atau bahkan persaingan antar bisnis, melainkan adalah persaingan antar perusahaan. Kompetensi inti berkontribusi bagi daya saing serangkaian produk dan jasa, menang atau kalah dalam memperebutkan keunggulan bersaing dapat berdampak besar atas potensi pertumbuhan dan diferensiasi persaingan perusahaan. Sehingga persaingan

hari ini dan masa mendatang harus dipandang sebagai persaingan dengan dinamika tinggi bukan suatu yang statis.

Barney (1991) merekomendasikan perusahaan untuk menggunakan 3-4 kompetensi ketika perusahaan membingkai tindakan strategis:

1. *Valuable* (Bernilai): kemampuan yang membantu perusahaan menetralkan ancaman atau memanfaatkan peluang.
2. *Rare* (Langka): kemampuan yang tidak dimiliki oleh pesaing lainnya.
3. *Costly to imitate* (Sulit ditiru): kemampuan pesaing lainnya yang tidak dapat berkembang dengan mudah, biasanya karena kondisi historis yang unik, kompleksitas sosial.
4. *Nonsubstitutable* (Tidak dapat diganti): kemampuan strategis yang tidak sama yang dimiliki oleh pesaingnya, seperti pengetahuan spesifik perusahaan dan kepercayaan hubungan kerja antara manajer dan pekerja non-manajerial.

Dengan menggunakan konsep-konsep pengembangan organisasi industri ekonomi, Porter menurunkan lima kekuatan untuk menentukan intensitas persaingan. Porter menyatakan bahwa kelima kekuatan bersaing ini dapat mengembangkan strategi persaingan dengan mempengaruhi atau mengubah kekuatan tersebut agar dapat memberikan kondisi yang menguntungkan bagi perusahaan. Ruang lingkup kelima kekuatan bersaing tersebut antara lain:

1. Ancaman dari pendatang baru (*threat of new entrants*)

Pendatang baru dapat membahayakan perusahaan-perusahaan yang telah ada, karena menghasilkan kapasitas produksi tambahan, dimana kapasitas tambahan ini akan menekan agar biaya bagi pembeli rendah, yang mengakibatkan turunnya penjualan dan laba bagi perusahaan yang ada dalam industri tersebut.

2. Kekuatan tawar-menawar oleh pemasok (*bargaining power of suppliers*).

Pemasok dapat menjadi sumber kekuatan di perusahaan, namun ketika ada beberapa pengganti perusahaan, pemasok dapat menolak untuk bekerja sama dengan perusahaan.

3. Kekuatan tawar-menawar oleh pembeli (*bargaining power of buyers*).

Pembeli lebih suka membeli produk dengan harga serendah mungkin. Hal ini mengakibatkan industri dapat memperoleh pengembalian (laba) serendah mungkin. Pembeli akan menuntut kualitas yang lebih tinggi, pelayanan yang lebih baik serta harga yang murah, dimana hal ini mendorong persaingan antar perusahaan dalam suatu industri.

4. Ancaman dari produk pengganti (*threat of substitute products*).

Apabila harga yang ditawarkan produk pengganti tersebut akan lebih rendah dan mutu serta kemampuan kinerja produk pengganti tersebut sama atau melebihi dari produk sebelumnya. Maka produk tersebut dapat menjadi ancaman bagi perusahaan.

5. Persaingan kompetitif di antara anggota industri (*rivalry among competitive firms*).

Perusahaan bersaing secara aktif satu dengan lainnya untuk mencapai daya saing strategis dan laba yang tinggi. Pencapaian hal-hal tersebut, menuntut keberhasilan yang relatif terhadap para pesaing, dengan demikian persaingan yang terjadi antara perusahaan-perusahaan tersebut distimulasi pada saat satu atau lebih perusahaan merasakan tekanan persaingan atau apabila mereka mengidentifikasi peluang untuk meningkatkan posisi pasar mereka. Karena perusahaan-perusahaan dalam industri bergantung satu sama lain, tindakan satu perusahaan seringkali mengundang reaksi dari pesaingnya.

Lebih jauh lagi, Hamiltom (1994) menegaskan keunggulan bersaing berasal dari kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan sebuah nilai bagi pelanggan dan kemampuannya untuk menjaga kinerja yang superior dalam jangka panjang. Nilai bagi konsumen dapat dievaluasi dari dua dimensi kritis terhadap pasar yaitu biaya dan diferensiasi. Berdasarkan dimensi kritis terhadap pasar tersebut, mengacu pada ide Porter (1980) ada tiga strategi yang tingkat keberhasilannya tinggi dalam usaha mengungguli pesaing di suatu industri. Strategi tersebut dikenal dengan strategi

generik Porter, yaitu: strategi keunggulan biaya (*low cost strategy*), strategi diferensiasi (*differentiated strategy*), dan strategi focus (*focus strategy*).

1. Strategi Keunggulan Biaya (*Low Cost Strategy*)

Strategi ini mengandalkan keunggulan biaya yang relatif rendah dalam menghasilkan barang dan jasa sebagai strategi dalam memimpin pasar dengan pelanggan yang luas. Keunggulan biaya berasal dari pengerjaan yang berskala ekonomis, teknologi milik sendiri dan kemudahan akses untuk mendapatkan bahan baku sehingga perusahaan memiliki harga bersaing yang terendah. Untuk upaya secara konstan dalam menekan biaya, perusahaan dapat membangun skala fasilitas yang efisien, mengontrol ketat terhadap biaya, minimalisasi biaya penjualan, *Research&Development*, serta memonitoring biaya aktivitas yang disediakan oleh outsider.

2. Strategi diferensiasi (*Differentiated Strategy*)

Keunggulan strategi diferensiasi berasal dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa yang unik dalam industrinya dan dalam semua dimensi secara umum dihargai pembeli. Diferensiasi dapat dilakukan dalam beberapa bentuk, antara lain: Diferensiasi produk, Diferensiasi sistem penyerahan atau penyampaian produk, Diferensiasi dalam pendekatan pemasaran, Diferensiasi dalam peralatan dan konstruksi dan Diferensiasi dalam citra produk. Untuk usaha konstan dalam diferensiasi produk adalah dengan menemukan cara untuk membedakan yang menciptakan nilai bagi pembeli dan yang tidak mudah ditiru oleh pesaing, yaitu perusahaan dapat mengembangkan sistem atau proses baru, membentuk persepsi lewat iklan, fokus pada kualitas, memaksimalkan kontribusi SDM dengan *turnover* yang rendah dan motivasi yang tinggi serta meningkatkan kemampuan dalam R&D.

3. Strategi fokus (*Focus strategy*)

Strategi Fokus berusaha mencari keunggulan dalam segmen sasaran pasar tertentu meskipun tidak memiliki keunggulan bersaing secara keseluruhan. Dalam hal ini perusahaan melayani kebutuhan spesifik ceruk pasar (*niche market*) yaitu geografis, tipe konsumen dan lini produk. Ada dua fokus, yaitu:

- a. Fokus biaya. Dilakukan perusahaan dengan cara mengusahakan keunggulan biaya dalam segmen sasarannya.
- b. Fokus diferensiasi Dilakukan perusahaan dengan cara mengusahakan diferensiasi dalam segmen sasarannya. Sasaran dalam hal ini adalah pembeli dengan pelayanan yang paling baik dan berbeda dengan yang lainnya seperti bentuk fitur produk, inovasi produk dan kualitas produk.

2.2.1.1 Kapabilitas dan Sumber Daya (*Capability and Resources*)

Untuk menghasilkan suatu aktivitas yang memiliki nilai tambah yang lebih baik dibandingkan pesaing dan memiliki keunggulan posisi terhadap pemasok, pelanggan, pesaing, pemain baru dan barang substitusi, perusahaan membutuhkan sumber daya dan kapabilitas. Sesuai dengan pandangan berbasis sumber daya (*resources based view-RBV*), perusahaan mampu mengembangkan keunggulan bersaing dengan menciptakan nilai dengan bentuk dan cara yang jarang atau tidak bisa ditiru oleh para pesaing (Barney dan Wright, 1998). Strategi aliansi bisa diubah menjadi suatu keunggulan bersaing bagi perusahaan yang bersangkutan melalui penciptaan sumber daya yang memiliki nilai, bentuk, dan cara yang tidak bias ditiru oleh para pesaing melalui penggabungan sumber daya yang diperlukan dari masing-masing perusahaan untuk menyusun, memilih, dan mengimplementasikan strategi yang terdistribusi lintas perusahaan secara heterogen (Bharadwaj, 2000). RBV cenderung untuk mendefinisikan sumber daya secara lugas, yang meliputi *asset*, pengetahuan, dan kapabilitas. Grant (1991) membedakan antara sumber daya dan kapabilitas. Sumber daya diklasifikasikan atas sumber daya berwujud (modal

keuangan, asset fisik), tak berwujud (reputasi dan *image*) dan sumber daya berdasarkan personal (budaya organisasi, pelatihan karyawan dan loyalitas).

Kapabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menyusun, mengintegrasikan dan menggunakan sumber daya yang bernilai. Menurut Hamel dan Prahalad (1994) kapabilitas tersebut termasuk kedalam kompetensi organisasi, yang berakar dalam proses dan rutinitas bisnis. Kondisi sumber daya yang heterogen dan tidak berubah (*immobility*) dihubungkan dengan keunggulan bersaing berkelanjutan, jika suatu perusahaan mempunyai sumber daya atau/ dan kapabilitas yang sulit dimiliki oleh sejumlah perusahaan pesaing lainnya maka sumber daya dan kapabilitas tersebut dapat menjadi keunggulan bersaing (Mata et al., 1995). Secara khusus bagaimana hubungan ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan berbagai jenis inovasi. Dalam konteks Business-to-Business (b2b), bagaimana kapabilitas yang dinamis berkontribusi untuk membangun dan memelihara hubungan kolaboratif dengan nilai yang tinggi untuk perusahaan.

2.2.2 Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

Permasalahan yang dihadapi perusahaan dalam konteks global seperti sekarang ini adalah tentang kinerja ekonomi modern yang dipengaruhi oleh efektivitas strategi perusahaan dan bagaimana manajerial perusahaan merancang dan mengimplementasikan strategi tersebut. Hrebiniak (2005) mengatakan bahwa mewujudkan strategi yang berhasil lebih sulit dibandingkan dengan membuatnya. Untuk itu, perlu dibuat suatu kesamaan konsepsi mengenai strategi perusahaan agar usaha yang dilakukan perusahaan menjadi tepat aksi dan tepat sasaran. Hal ini penting, karena perkembangan terakhir menunjukkan para investor mulai menaruh perhatian lebih banyak pada *shareholder value*, dan peluang untuk memperolehnya dapat mereka lihat dari strategi perusahaan.

Oleh sebab itu, saat ini banyak perusahaan yang memiliki misi berfokus pada pelanggan, dimana kemampuan sebuah perusahaan untuk berinovasi dan meningkatkan nilai perusahaan melalui kemampuannya dalam meluncurkan produk

baru, membuat nilai lebih bagi pelanggan, dan terus meningkatkan efisiensi operasi perusahaan yang dapat menembus pasar baru sehingga meningkatkan pendapatan dan marjin. Dengan demikian perusahaan mengalami pertumbuhan dan dapat meningkatkan nilai pemegang sahamnya (Kaplan dan Norton, 1992).

Karena, pada dasarnya salah satu tujuan penting suatu perusahaan adalah memiliki kemampuan untuk dapat menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Penciptaan nilai terjadi di suatu perusahaan, apabila perusahaan tersebut mampu menghasilkan *return* di atas tuntutan investor, atau *return* dari modal yang d2nvestasikan harus lebih dari biaya modal perusahaan. Untuk suatu proyek baru yang berbeda dengan bisnis yang dijalankan perusahaan saat ini, maka *return on invested capital* dari proyek harus melewati biaya modal dari proyek (Dalborg, 1999).

2.2.2.1 Nilai Pemegang Saham (*Shareholder Value*)

Jenis lain dari nilai saat ini yang menjadi pusat perhatian adalah nilai pemegang saham (*shareholder value*). Konsep nilai pemegang saham didasarkan pada definisi sederhana dari efisiensi yaitu sebuah perusahaan yang efisien meningkatkan kekayaan pemegang saham (Ponsard dan Zarlowski, 1999). Namun, beberapa perbedaan yang signifikan mungkin terletak antara indikator penciptaan nilai. Misalnya, baik *Economic Value Added* dan *Market Value Added* yang berasal dari model Stern Stewart (Stewart, 1991) mengarah pada perbedaan nilai ekonomis. MVA yaitu nilai tambah yang ditawarkan kepada investor oleh pasar keuangan (nilai pasar dikurangi modal), jelas mengacu pada pasar, yaitu nilai pertukaran. Di sisi lain, referensi untuk nilai penggunaan atau pertukaran tidak jelas tentang EVA, yang merupakan nilai tahunan melebihi biaya modal.

Indikator nilai yang berorientasi pada manajemen inti yang berbasis nilai, tetapi promotor nilai pemegang saham menekankan bahwa hanya masuk akal jika pemegang saham adalah pusat dari sistem manajemen keuangan yang mencakup berbagai macam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, jika mereka [menempatkan] semua fungsi keuangan dan operasional atas dasar yang sama", jika

mereka "[memberikan] satu bahasa universal bagi karyawan di seluruh fungsi perusahaan" (Stern et al., 1995, dikutip oleh Froud et al., 2000). Paket insentif yang tepat disajikan sebagai kunci sukses yaitu langkah-langkah nilai ekonomi harus dihubungkan dengan *reward* para manajer atau sistem penilaian untuk mendorong perilaku yang konsisten dalam meningkatkan nilai pemegang saham. Misalnya, Stewart mengklaim bahwa "harus hanya ada satu rencana bonus tunai" dan bahwa "bonus potensial harus dibatasi pada kedua arah" (Stewart, 1991). Selain itu, cara yang paling ampuh untuk membuat manajer memiliki rasa memiliki tanggung jawab terhadap perusahaan adalah dengan memberikan mereka penyertaan modal di unit yang mereka kelola dan sarana untuk menguangkan nilai yang mereka buat selama jangka waktu yang wajar (Stewart, 1991).

Peran akuntansi manajemen terhadap penciptaan nilai, berasal dari konten yang berbeda, pendapat yang berbeda juga. Namun, nilai pemegang saham berorientasi akuntansi manajemen terutama berfokus pada pengukuran kinerja dan integrasi pengambilan keputusan, merencanakan, mengevaluasi dan memberi proses penghargaan.

2.2.3 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Gibson (2007) mengenai pengertian analisis laporan keuangan yang didefinisikan sebagai suatu proses keputusan. Salah satu tujuan utama adalah identifikasi perubahan besar (titik balik) dalam tren, jumlah, dan hubungan dan alasan penyelidikan yang mendasari perubahan tersebut. Seringkali, sebuah titik balik mungkin sebagai sinyal peringatan dini dari perubahan yang signifikan dalam keberhasilan masa depan atau kegagalan bisnis. Menurut Munawir (2002) analisis laporan keuangan mempelajari hubungan dan kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

Analisis keuangan melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan. Laporan keuangan adalah suatu ringkasan dari transaksi keuangan yang terjadi

selama satu tahun buku bersangkutan, yang berguna bagi laporan keuangan dalam pengambilan keputusan (Wild Larson, Chiappetta, 2007). Laporan keuangan menunjukkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi untuk membuat proyeksi peramalan untuk masa depan (Weston dan Copeland, 1994). Laporan keuangan terdiri dari (1) Neraca merupakan ringkasan aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada satu titik tertentu, biasanya pada akhir tahun. (2) Laporan Laba Rugi terdiri dari penghasilan dan biaya perusahaan pada periode waktu tertentu, biasanya untuk satu tahun. Dari kedua laporan tersebut, beberapa laporan turunan dapat dihasilkan seperti laporan laba ditahan, laporan sumber dan penggunaan dana dan laporan arus kas (Van Horne and Wachowichz dalam Sutojo 2004).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya terdapat dalam suatu laporan keuangan, sehingga analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Tujuan dari analisis laporan keuangan menurut Harahap (2002), sebagai berikut:

1. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*).
2. Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern. Laporan keuangan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
3. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal atau standar ideal.

4. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya.
5. Dapat memprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan di masa yang akan datang.

2.2.3.1 Analisis Model duPont

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen (Helfert, 2003:67). Kinerja perusahaan dapat dilihat dari ukuran-ukuran profitabilitasnya. Karena tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan dengan menggunakan modal secara efektif. Menurut Bambang Riyanto (2001), duPont model adalah suatu sistem analisis yang dimaksudkan untuk menunjukkan hubungan antara “*Return On Investment, Assets Turn Over*“, dan “*Profit Margin*”. ROI adalah rasio keuntungan neto sesudah pajak dengan jumlah investasi (aktiva) sehingga dalam duPont Sistem diperhitungkan juga bunga dan pajak. Analisis duPont bertujuan untuk mengevaluasi efektifitas perusahaan (Van Horne & Machowicz dalam Sutojo 2004) dan menyelidiki determinan rasio pengembalian ekuitas pemegang saham dan pengembalian aktiva (A. J. Keown, et al., 2004:102). Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan (White et al., 2002) yaitu *Net profit margin*, ROA dan ROE.

2.2.3.1.1 Net Profit Margin

Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan profit dengan adanya hubungan antara profit dengan penjualan sehingga menghasilkan *residual return* bagi perusahaan per rupiah penjualan. *Net profit margin* dapat ditunjukkan dengan rumus dibawah ini (White et al., 2002):

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}}$$

2.2.3.1.2 Total Asset Turnover

Total asset turnover menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan total aset yang dimilikinya. Komponen ini menggambarkan efisiensi pemanfaatan total aset yang dimiliki perusahaan dalam arti bahwa ini mengukur penjualan tahunan yang didapatkan dari setiap rupiah aset (Bodie, Kane dan Marcus, 2005). Semakin efisien pemanfaatan aset suatu perusahaan (yang dicerminkan dengan *assets turnover* yang tinggi) semakin

tinggi ROE (White et., al, 2002). Total Asset Turnover =
$$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.3.1.3 Financial Leverage (equity multiplier)

Financial leverage merupakan rasio penggunaan hutang untuk meningkatkan laba. *Leverage ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang dimana rasio ini menelaah struktur modal perusahaan termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang (White et al., 2002) atau mengukur tinggi risiko yang berdasar dari struktur modal suatu perusahaan (Wild et al., 2005). Menurut Ross et al., 2009) *financial leverage ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Asset}}{\text{Total Equity}}$$

2.2.4 Dekomposisi Model duPont terhadap Keunggulan Bersaing

DuPont model seringkali digunakan sebagai alat untuk mengukur faktor penghubung pengembalian keuangan dan menilai kekuatan atau kelemahan operasi perusahaan (Grant, 1991). *Return on invested capital* (ROIC) seringkali digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dari kemampuan penciptaan nilainya. Ukuran ini menunjukkan bagaimana perusahaan secara efektif menghasilkan laba dengan menggunakan modal yang diinvestasikan (Tang dan Liou, 2007).

Tang dan Liou (2007) merumuskan ROIC dengan *net operating profit less adjusted taxes* (NOPLAT) dibagi dengan *invested capital* (IC):

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC} = \frac{NOPLAT}{S} \times \frac{S}{IC} = NOPM \times \text{Capital Turnover}$$

Dimana:

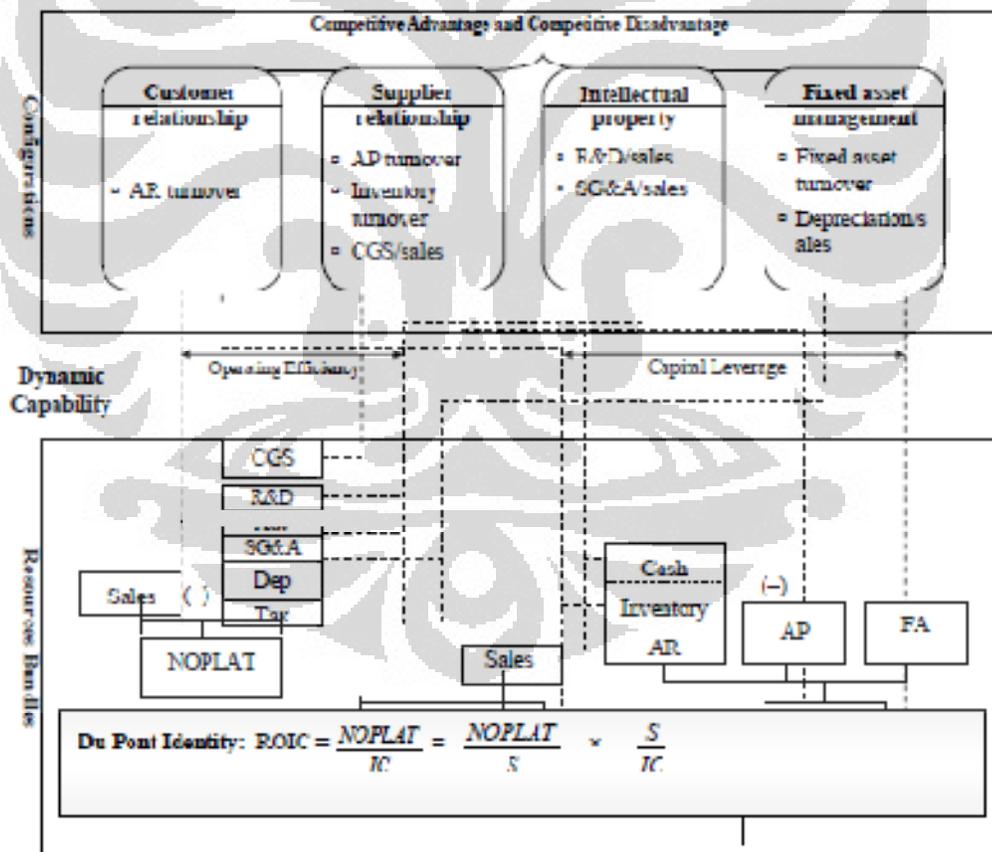
NOPLAT : EBIT x (1-tax)

EBIT : *earning before interest and tax*; S : *Sales*

NOPM : *net operating profit margin*

IC : *invested capital*

Berikut adalah matrix rasio keuangan dalam duPont model terkait dengan ROIC yang dihubungkan dengan masing-masing dimensi keunggulan bersaing:



2.1 Matrix Rasio Keuangan Model duPont terhadap Keunggulan Bersaing

Sumber: Tang dan Liou (2007)

DuPont model tersebut, akan diklasifikasi ke dalam tiga dimensi (Tang dan Liou, 2007):

1. *Relationship management* yang terdiri dari *customer relationship (account receivable turnover)* dan *supplier relationship (Account Payable Turnover, Inventory Turnover, Cost of Goods Sold to sales)*
2. *Intellectual capital (research and development expenditure to sales, selling general and administrative expenses to sales)*
3. *Fixed asset management (fixed asset turnover, depreciation to sales)*

Model konfigurasi sumber daya mendefinisikan keunggulan bersaing pada penciptaan nilai dan membutuhkan tindakan dari perwakilan perusahaan (manajerial) untuk bertanggung jawab terhadap hasil kinerja perusahaan. Model konfigurasi sumber daya ini menunjukkan bahwa bentuk perusahaan, yang mewakili kondisi kausal yang relevan merupakan indikator kebutuhan diantara kumpulan kondisi (termasuk kumpulan sumber daya, budaya organisasi, dan efisiensi operasi) yang secara bersama-sama sebagai hasil kinerja yang superior (Tang dan Liou, 2007).

Berikut penjelasan singkat komponen rasio keuangan dalam model duPont yang diklasifikasikan ke dalam tiga dimensi terkait dengan *return on invested capital (ROIC)*:

- ***Receivables***

Perputaran piutang merupakan ukuran efektivitas pengelolaan piutang suatu perusahaan. Semakin cepat perputaran piutang semakin efektif perusahaan dalam mengelola piutangnya. (Sutrisno, 2003). Hal tersebut bergantung pada kebijakan pemungutan piutang perusahaan dan kemampuan membayar *customer* perusahaan. Jika tingkat rasio perputaran piutang perusahaan adalah konstan, maka ini menunjukkan kebijakan pemungutan konsisten yang tidak mungkin diubah dalam waktu ke depan. Namun, apabila rasio perputaran piutang ini berubah secara signifikan atau berbeda secara drastis dari rasio kompetitor, manajemen butuh untuk mengidentifikasi hal tersebut (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Inventories***

Persediaan merupakan komponen utama dari barang yang dijual, oleh karena itu semakin tinggi persediaan berputar semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan (Sutrisno,2003). Dengan menyimpan persediaan untuk waktu yang sangat lama, perusahaan menggunakan persediaan tersebut secara tidak efisien (Finkler, 2001). Sehingga, rasio persediaan terhadap penjualan secara tradisional mempertimbangkan untuk memberikan tanda bahwa perusahaan memiliki kesulitan dalam menjual produknya. Namun, alasan yang biasa digunakan adalah bahwa perusahaan menyimpan persediaan untuk mengeluarkan produk baru yang akan membuat penjualan melambung tinggi (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Account Payable***

Rasio perputaran hutang terhadap penjualan (APT) merupakan keterbalikan dari rasio perputaran piutang untuk pemasok perusahaan (dengan mematuhi catatan atau laporan perusahaan). Ini menyatakan seberapa cepat perusahaan membayar persediaan yang dibeli dan dijual. Ketika, pinjaman atau hutang yang dipinjam oleh perusahaan tidak memiliki bunga, nilai yang tinggi pada rasio ini adalah baik, dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar pinjaman tersebut (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Cost of Goods Sold***

Rasio Cost of Goods Sold to sales menggambarkan seberapa besar beban penjualan langsung yang digunakan pada setiap pengadaan produk perusahaan. Jika perusahaan memiliki rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) yang rendah, perusahaan secara relatif harus memperhatikan kompetitor lainnya, dan memikirkan apakah hal tersebut dapat menopang keunggulan perusahaan tersebut. Pengaruh kompetisi yang pertama kali terlihat adalah sebagai perusahaan dipaksa untuk menurunkan harga sebagai respon terhadap penurunan harga pesaing, rasio ini akan meningkat (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Corporate Income Tax***

Effective Tax Rate merupakan rasio beban pajak terhadap earning before income taxes. Apabila perusahaan kehilangan uang (*pretax*), tarif langsung efektif pajak mungkin sebagai petunjuk yang kurang baik bagi tarif pajak selanjutnya. Perusahaan yang mempercepat potongan pajak karena berinvestasi pada beberapa tipe aset, perusahaan tersebut tidak hanya mengurangi biaya investasi, tetapi juga mengurangi sebagian besar dari pajak dalam beberapa tahun pertama dari umur kegunaan aset. Akuntan menangkap gejala ini dalam keseimbangan pada penundaan pajak, disebut begitu karena percepatan pengurangan hari ini sama dengan peningkatan pajak keesokan (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Research and Development Expenses***

Beberapa perusahaan menganggarkan *research and development expenditure* dengan caranya masing-masing. Permulaan perusahaan akan menginvestasikan lebih besar perhitungan penjualannya pada *research and development* dengan maksud untuk menghasilkan penurunan prosentase ini dari waktu ke waktu. Sehingga, ada hubungan antara pembelanjaan *research and development* dan harga premi yang tersirat dalam perhitungan *Cost Of Goods Sold to sales*. Perusahaan yang memiliki strategi mengembangkan produk baru secara berkelanjutan dan menjual pada harga premi akan memiliki tingkat rasio *research and development expenditure* yang tinggi dan memiliki tingkat yang rendah terhadap rasio *Cost Of Goods Sold to sales* dibandingkan dengan perusahaan yang meniru produk perusahaan lain dan menjualnya dengan harga diskon (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Selling, General and Administrative Expenses***

Rasio *selling, general and administrative expense* memiliki komponen yang menggerakkan penjualan secara langsung seperti pembiayaan komisi dan komponen lain yang terkait lemah terhadap penjualan seperti gaji staf administrasi. Ketika penjualan meningkat, perusahaan mungkin menginvestasikan pada program manajemen pelatihan (*management training program*), tetapi ketika penjualan menurun perusahaan mungkin mengurangi pengeluaran *Selling, General &*

Administrative expenses. Namun, dapat dibayangkan apabila perusahaan menambahkan sumber daya manusia dan aset dengan memutuskan secara sembarangan ketika penjualan sedang bertumbuh. Namun, dalam menggunakan aset dan sumber daya manusia, manajemen enggan untuk memberikan biaya secara cepat ketika penjualan mulai menurun (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Fixed Asset***

Perputaran aktiva tetap merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan (Sutrisno, 2003). Jika perusahaan membutuhkan lebih aset-aset dibandingkan perusahaan sejenis, perusahaan mencoba untuk mencari tau mengapa ini terjadi. Perusahaan cenderung untuk dapat mampu menyediakan layanan yang lebih jika perusahaan memiliki sumber daya lebih sedikit yang terikat dalam aset (Finkler, 2001).

- ***Depreciation***

Rasio depreciation to sales merupakan ramalan berdasarkan hubungan antara perhitungan *balance sheet* dan perhitungan *income statement*. Untuk perusahaan yang menggunakan *straight line depreciation*, rasio ini berjumlah konstan. Adanya perhitungan rasio *depresiasi expenses to sales*, perusahaan harus berpikir mengenai tipe aset, juga strategi untuk menghasilkan penjualan dan berapa lama aset tersebut diharapkan sampai habis masa pakainya. Sebagai catatan, tipe kebijakan akuntansi suatu perusahaan memberikan gambaran berapa masa manfaat umur dari aset utama perusahaan. Jika perusahaan hanya menggunakan satu tipe aset, lalu penyingkapan ini menjadi petunjuk yang baik bagi perencanaan perusahaan dalam mengelola manajemen aktiva tetap (Lundholm and Sloan, 2007).

BAB 3

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang metode penelitian yang akan digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisis terhadap model faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Invested Capital* (ROIC) dalam mengidentifikasi keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai, yang terdiri dari pendekatan yang digunakan dalam penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik pengolahan dan analisis data.

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu merupakan proses deduktif yang mempelajari sesuatu dengan cara melihat pola yang umum atau khusus. Dalam penelitian kuantitatif, peneliti adalah individu yang bebas nilai, tidak membawa nilai-nilai yang sudah dimiliki, dan berdasarkan pada hukum universal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena penelitian ini dilandasi teori-teori yang bersifat universal dan dibangun berdasarkan hal yang umum terjadi, kemudian membahasnya secara khusus (Prasetyo dan Jannah, 2005). Penelitian ini akan dilakukan dengan menguji teori meliputi dupont model dan keunggulan bersaing perusahaan (*relationship management, knowledge management dan fixed asset management*)..

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian dapat dilihat dari empat aspek, yaitu dari sisi tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data (Neuman, 2007). Berdasarkan keempat aspek tersebut, berikut adalah uraian dari jenis penelitian ini:

3.2.1 Jenis Penelitian Berdasarkan Tujuannya

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif merupakan penelitian yang bertujuan menjelaskan pengaruh yang terjadi antara dua variabel atau lebih (Prasetyo dan Jannah, 2005) dan penelitian yang melakukan pengujian terhadap sebuah prediksi teori atau prinsip

(Neuman, 2007). Penelitian ini mencoba menjelaskan pola hubungan antara variabel independen, yaitu dupont model dengan variabel dependen, yaitu ROIC (*Return on Invested Capital*) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam penciptaan nilai (*relationship management, knowledge management dan fixed asset mangement*). Pada penelitian ini, terdapat variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan menggunakan In Total Aset.

3.2.2 Jenis Penelitian Berdasarkan Manfaatnya

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian murni, sebab dilakukan dalam kerangka akademis dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan, menghasilkan prinsip umum dan menemukan signifikansi atau nilai bagi masyarakat secara umum (Saunders et al., 2009). Selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat untuk jangka waktu yang lama (Prasetyo dan Jannah, 2005)

3.2.3 Jenis Penelitian Berdasarkan Waktunya

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini dikategorikan ke dalam kategori *cross sectional* karena hanya mengambil satu bagian dari gejala populasi pada suatu waktu tertentu. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini dikategorikan kedalam kategori data panel. Data panel mengkombinasikan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat *cross section* dan *time series* (Gujarati, 2004). Estimasi model pada data panel meliputi *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* (Gujarati, 2004) dan *Pooled Least Square* (Nachrowi dan Usman, 2006). Pada penelitian ini disebut *cross section* karena ada banyak variabel yang dilihat tiap tahunnya pada periode 2005-2010 seperti komponen dupont model dan variabel kontrol. Gujarati (2004), menyatakan beberapa kelebihan data panel:

1. Data panel menangkap heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel yang spesifik untuk masing-masing individu.
2. Dengan menggabungkan observasi *cross section* dan *time series*, data panel memberikan data yang lebih informatif dan lebih bervariasi.

3. Dengan mempelajari observasi *cross section* yang berulang, data panel merupakan data paling tepat untuk melihat dinamika perubahan.
4. Data panel dapat lebih baik mendeteksi dan mengukur efek-efek yang tidak dapat diobservasi dalam data *cross section* dan *time series*.

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai macam sumber. Sumber dari data sekunder tersebut diperoleh dari jurnal penelitian terdahulu, buku referensi dan data yang diambil dari BEI tahun 2005-2010. Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti menggunakan analisis data sekunder, karena penelitian ini termasuk ke dalam teknik pengumpulan data kuantitatif, yaitu *existing statistic* (Neuman, 2007), yaitu laporan keuangan perusahaan.

3.3 Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan beberapa software yaitu: (1) Microsoft Excel 2007 yang digunakan untuk input data dan penghitungan variabel, serta merapikan tampilan agar sesuai dengan tampilan untuk data pada software Eviews. (2) SPSS versi 17.0 untuk melakukan beberapa uji asumsi. (3) Eviews 6.0 yang digunakan untuk menghasilkan analisis regresi data panel.

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan gejala atau satuan yang diteliti. Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki beberapa karakteristik, baik yang karakteristiknya sama (homogen) maupun tidak sama atau heterogen (Prasetyo dan Jannah, 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2010. Sampel merupakan bagian dari populasi yang mempunyai sifat atau dapat menghasilkan gambaran yang dapat dipercaya dari seluruh populasi, serta dapat menentukan ketepatan dari hasil penelitian dengan sederhana sehingga mudah dilaksanakan dan biaya yang

dikeluarkan relatif rendah (Prasetyo dan Jannah, 2005). Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian (Prasetyo dan Jannah, 2005).

Dengan demikian yang menjadi unit analisis dari penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 sedangkan unit observasinya adalah perusahaan industri manufaktur yang memiliki data keuangan lengkap periode 2005-2010.

3.5. Variabel dan Model Penelitian

3.5.1 Variabel Penelitian

Terdapat tiga jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (variabel terikat), variabel independen (variabel bebas) dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (dependen). Sementara itu, variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2002). Berdasarkan jenis variabel tersebut variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah variabel *relationship management*, *knowledge management* dan *fixed asset management*. Variabel *relationship management* terdiri dari *Account Receivable Turnover*, *Cost of Goods Sold*, *Account Payable Turnover to sales*, *Inventory Turnover*, *Tax to sales*. Variabel *knowledge management* terdiri dari *Expenditures on Research and Development to sales* dan *Selling, General and Administration Expenses to sales*. Variabel *fixed asset management* terdiri dari *Fixed asset Turnover* dan *Depreciation to sales*.

2. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROIC (*Return on Invested Capital*) sebagai ukuran keunggulan bersaing perusahaan dalam

penciptaan nilai. Dalam menentukan keunggulan bersaing perusahaan, Priem dan Butler (2001) menyatakan ROIC dalam kinerja keuangan lebih unggul dari rata-rata industri.

Berikut adalah model perhitungan ROIC:

$$\begin{aligned} \text{ROIC} &= \frac{\text{NOPLAT}}{S} \times \frac{S}{\text{IC}} \\ &= \text{NOPM} \times \text{Capital turnover} \\ &= \frac{(S - \text{CGS} - \text{Adv} - \text{R\&D} - \text{Dep} - \text{SG\&A} - \text{Tax}) / S}{(\text{FA} + \text{AR} + \text{Inv} - \text{AP} + \text{Cash}) / S} \end{aligned}$$

Dimana: NOPLAT : Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (EBIT x (1-tax rate)), IC: Invested Capital (Fixed Assets + Current Assets) – Non-Interest-Bearing Liabilities), CGS: *cost of good sold*, Adv: *Advertising expenses*, R&D: *expenditures on research and development*, Dep: *Depreciation*, SG&A: *selling, general and administration expenses*, FA: *fixed assets*, AR: *account receivable*, Inv: *inventory* dan AP: *account payable*.

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol unuk menetralsisir pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel depensen (Sarwono, 2009). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size* (ukuran perusahaan). *Firm size* didefinisikan sebagai ukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan logaritma natural dari total aset. $\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$

3.5.2. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda) dengan metode *Generalized Least Square* (GLS) yang menggunakan data panel untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel independen komponen dupont (*relationship management*, *knowledge management* dan *fixed asset management*) terhadap variabel dependen *Return on Invested capital* (ROIC). Untuk mengetahui bagaimanakah berpengaruh *relationship management*, *knowledge management* dan

fixed asset management terhadap ROIC sebagai identifikasi keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai perusahaan. Estimasi model yang akan digunakan adalah:

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{ART}_{it} + \alpha_2 \left(\frac{\text{CGS}}{\text{S}}\right)_{it} + \alpha_3 \text{APT}_{it} + \alpha_4 \text{INVT}_{it} + \alpha_5 \left(\frac{\text{R\&D}}{\text{S}}\right)_{it} + \alpha_6 \left(\frac{\text{SG\&A}}{\text{S}}\right)_{it} \\ & + \alpha_7 \text{FAT}_{it} + \alpha_8 \left(\frac{\text{Dep}}{\text{S}}\right)_{it} + \alpha_9 \left(\frac{\text{Tax}}{\text{S}}\right)_{it} + \alpha_{10} \ln(\text{TA})_{it} \end{aligned}$$

Dimana:

ART : *Account Receivable Turnover*

S : *Sales*

CGS : *Cost of Good Sold*

APT : *Account Payable Turnover*

INVT : *Inventory Turnover*

R&D : *Expenditures on Research and Development*

SG&A : *Selling, General and Administration Expenses*

FAT : *Fixed asset Turnover*

Dep : *Depreciation*

Ln(TA): *ln (total assets)*

3.6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1 Pengaruh Komponen duPont (*Relationship management*) terhadap ROIC

Return On Invested Capital (ROIC), merupakan suatu ukuran penting dari efisiensi dan efektifitas alokasi sumber daya, yang mewakili kemampuan manajemen untuk menaikkan dan mempertahankan nilai pemegang saham (Cao, Jiang dan Koller, 2006). Penelitian terdahulu (Tang dan Liou, 2009) menunjukkan bahwa komponen dupont yang terkait dengan efisiensi operasional perusahaan serta hubungan pemasok (Eggert et al., 2006) seperti *cost of good sold to sales* dan *inventory turnover* memiliki pengaruh kedua tertinggi setelah *Research & Development* dan *Selling, General & Administration Expense*. Pendapat ini didukung oleh (Hartomo, 2011) yang menyatakan bahwa strategi keunggulan operasional perusahaan memungkinkan

perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan dan akan menunjang proses penciptaan nilai bagi pemegang saham.

Berdasarkan hal ini penulis membuat hipotesis:

H_0 : Komponen duPont model (*relationship management*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap ROIC

H_1 : Komponen duPont model (*relationship management*) secara signifikan berpengaruh terhadap ROIC

Hipotesis 2 Pengaruh Komponen duPont (*Knowledge management*) terhadap ROIC

Penelitian terdahulu terkait dengan keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai dengan menggunakan duPont model telah menunjukkan bahwa *Research & Development* dan *Selling, General & Administration Expense* untuk rasio penjualan bersama-sama menunjukkan pengaruh tertinggi pada kinerja perusahaan (Tang dan Liou, 2009). Berdasarkan hal ini penulis membuat hipotesis:

H_0 : Komponen duPont model (*knowldege management*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap ROIC

H_1 : Komponen duPont model (*knowldege management*) secara signifikan berpengaruh terhadap ROIC

Hipotesis 3 Pengaruh *Fixed Asset Management* terhadap ROIC

Penelitian terdahulu terkait dengan keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai dengan menggunakan duPont model telah ditemukan bahwa Tang dan Liou (2009) menunjukkan *fixed asset management* yang terdiri dari *fixed asset turnover* dan *depreciation to sales* memiliki pengaruh yang cukup tinggi terhadap kinerja perusahaan (Tang dan Liou, 2009). Manajemen aset tersebut dapat digunakan untuk melihat apakah aset yang dimiliki perusahaan dikelola secara efektif untuk meningkatkan dan mempertahankan nilai pemegang saham. Berdasarkan hal ini penulis membuat hipotesis:

H_0 : Komponen duPont model (*fixed asset management*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap ROIC

H_1 : Komponen duPont model (*fixed asset management*) secara signifikan berpengaruh terhadap ROIC

3.7. Teknik Analisis Data

3.7.1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis statistik untuk memberi gambaran umum sesuatu yang dibahas. Analisis deskriptif dapat dijelaskan melalui angka-angka statistik maupun menggunakan gambar atau garfik dan tabel (Sarwono, 2009) yang meliputi *mean*, *median*, *modus*, nilai maksimum, nilai minimum, varians (σ^2), dan standar deviasi (σ) dari tiap variabel dalam model (Siagian, 2006).

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

3.7.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghazali, 2009).

3.7.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (data *time-series*) atau ruang (data *cross-sectional*). Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (Gujarati, 2004).

3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan

residual satu observasi ke observasi yang lain. Heteroskedastisitas menggambarkan nilai hubungan antara nilai yang diprediksi dengan error nilai tersebut. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model. Analisis pada gambar *Scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2004).

3.7.3 Pengujian Data Panel

Penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). GLS adalah *Ordinary Least Square* (OLS) pada variabel tertransformasi yang memenuhi asumsi *least-square* standar dengan estimator bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*) (Gujarati, 2004). Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. Metode *Pooled Least Square Model*

Pooled Least Square Model merupakan metode estimasi model regresi data panel yang paling sederhana dengan asumsi *intercept* dan koefisien slope yang konstan antar waktu dan *cross section* (*Common Effect*). Persamaan pada estimasi menggunakan *Pooled Least Square Model* dapat dituliskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, 2, \dots, N; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

2. Metode *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model merupakan metode estimasi model regresi data panel dengan asumsi koefisien slope konstan dan *intercept* berbeda antar unit *cross section* tetapi *intercept* konstan antar waktu. *Fixed Effect Model* mengatasi permasalahan asumsi *Pooled Least Square Model* yang sulit dipenuhi. Persamaan pada estimasi menggunakan *Fixed Effect Model* dapat dituliskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

Generalisasi secara umum sering dilakukan adalah dengan memasukan variabel dummy untuk menghasilkan nilai koefisien slope atau parameter yang berbeda-beda

antar unit *cross section* (Baltagi, 2005). Pendekatan dengan memasukkan variabel dummy ini dikenal dengan sebutan *Fixed Effect Model* atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau disebut juga Covariance Model. Persamaan pada estimasi menggunakan Fixed Effect Model dengan menggunakan variabel dummy dapat dituliskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

3. Metode Random Effect Model

Random Effect Model merupakan metode estimasi model regresi data panel dengan asumsi koefisien slope konstan dan intercept berbeda antar individu dan antar waktu (Nachrowi dan usman, 2006). Random Effect Model disebut juga model komponen error (*error component model*) karena di dalam model ini parameter yang berbeda antar unit *cross section* maupun antar waktu dimasukkan ke dalam error. Persamaan pada estimasi menggunakan *Random Effect Model* dapat dituliskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + w_{it}, w_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$$

di mana: $w_{it} = \text{composite error}$

$\varepsilon_i = \text{cross-section or individual-specific error component}$

$u_{it} = \text{combined time series and cross section error component.}$

Untuk memilih model mana yang paling tepat digunakan untuk pengolahan data panel, maka terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, antara lain:

1. Chow Test adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square Model* atau *Fixed Effect Model*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Jika nilai Chow lebih besar dari F-stat maka model yang dipilih adalah FEM. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Pooled Least Square Model

H₁: Fixed Effect Model

Untuk menghitung nilai Chow menggunakan rumus:

$$\text{Chow} = (r_{rss} - u_{rss}) / (n-1) : u_{rss} / (nt-n-k)$$

Sedangkan F-stat dapat dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel yaitu:

$$F_{INV}(\alpha, n - 1, nt - n - k)$$

Dimana: Rrss : sum squared resid pada PLS
 Urss : sum squared resid pada FEM
 n: jumlah cross section
 k : jumlah variabel
 t : time series

2. Hausman Test adalah pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan kita dalam memilih apakah menggunakan Fixed Effect Model atau Random Effect Model. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Random Effects Model

H₁: Fixed Effects Model

Pada Eviews 6, Uji Hausman dapat langsung dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengestimasi model dengan menggunakan REM.
2. Melakukan uji dengan *Correlated Random Effects-Hausman Test*.
3. Jika pada hasil *output* nilai probabilitas Chi-Sq Stat. < 0,05 maka hipotesa nol ditolak (gunakan FEM).

3.7.4 Kriteria Statistik Model

Kriteria statistik digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kriteria statistik tergantung dari beberapa nilai atau parameter yang diuji dengan uji statistik. Berikut ini adalah kriteria statistik yang digunakan:

3.7.4.1 R² dan Adjusted R² (Koefisien Determinasi)

Pengukuran kriteria ketepatan model dilakukan dengan mengukur koefisien determinasi (R²) yaitu koefisien korelasi kuadrat antara variabel dependen dengan variabel dependen taksiran. Koefisien determinasi (R²) pada dasarnya mengukur

seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol, mengindikasikan bahwa kemampuan-kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen membeikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Makin mendekati satu berarti model regresi yang digunakan makin baik (Ghazali, 2009).

3.7.4.2 Signifikansi Linear Berganda (*F-stat*)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Rumusan hipotesisi yang diuji:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, berarti secara bersama-sama tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$, berarti secara bersama-sama ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menguji kebenaran hipotesisi alternatif dilakukan uji F dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2004):

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Bila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya semua variabel independen secara bersama-sama merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Bila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya semua variabel independen secara bersama-sama bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.7.4.3 Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2009).

Formula hipotesis:

$H_0 : b_1 = 0$, artinya variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan statistik t yang dihitung dengan cara

sebagai berikut (Gujarati, 2004): $t = \frac{b}{sb}$

Dimana b adalah nilai parameter dan Sb adalah standar error dari b . standar error dari masing-masing parameter dihitung dari akar varians masing-masing.

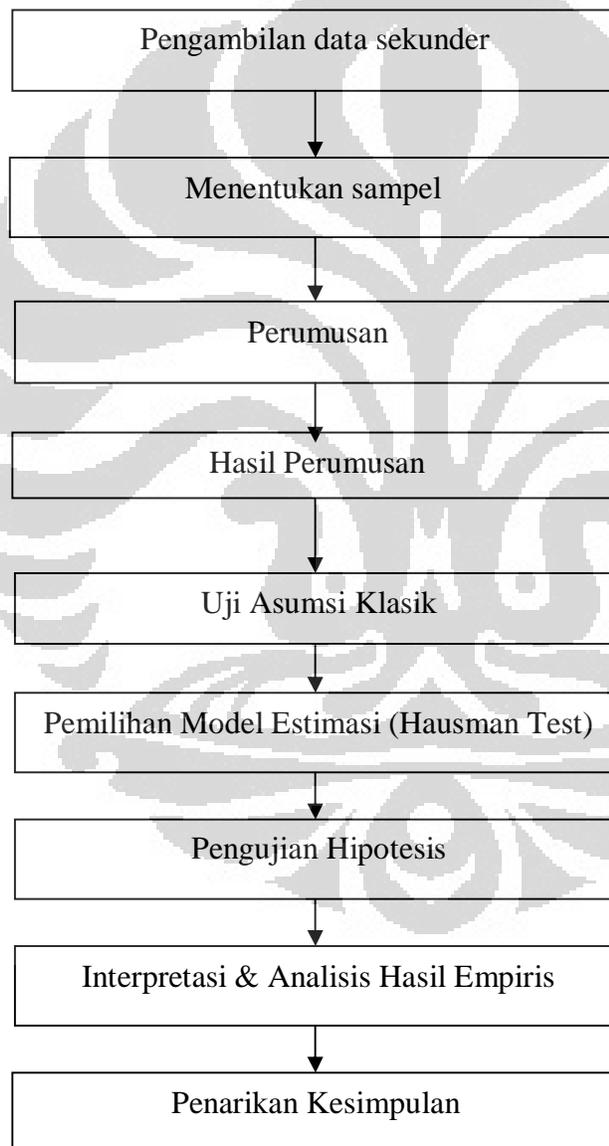
Bila t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan derajat keyakinan yang digunakan sebesar $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, $\alpha = 10\%$.

Bila t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan derajat keyakinan yang digunakan.

3.8. Tahapan atau Proses Penelitian

Pada penelitian ini akan dilakukan tahapan atau proses pengolahan dan analisis data sehingga dihasilkan kesimpulan berdasarkan tujuan penelitian. Adapun dalam pengolahan dan analisis data digunakan alat bantu software komputer berupa *Microsoft Office Excel 2007*, *SPSS v.18*, dan *Eviews 6.0*

Proses penelitian sebagai berikut:



Gambar 3.1 Alur Penelitian

BAB 4 PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pengujian statistik deskriptif ditujukan untuk mengetahui nilai rata-rata atau *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diujikan dalam penelitian ini. Jumlah populasi awal untuk perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI sejak 1 Januari 2005 – 31 Desember 2010 adalah 120 perusahaan. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tidak lengkap selama periode tersebut sebanyak 13 perusahaan. Sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 107 perusahaan.

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel

Kriteria	Sampel
Jumlah awal	120
Perusahaan yang memiliki data lengkap periode 2005-2010	107
Data observasi perusahaan	642

Sumber: Olahan penulis (2012)

Penelitian ini menggunakan pengujian data panel *unbalanced* sehingga yang dijadikan sampel adalah data observasi perusahaan (*firm-year observations*). Jumlah awal data observasi adalah 642 (107 x 6 tahun). Selanjutnya dilakukan pengujian normalitas data awal observasi pada penelitian ini. Namun, setelah dilakukan pengujian normalitas data awal observasi berkurang, sehingga data yang digunakan untuk menjadi data observasi akhir adalah sebanyak 571 data observasi perusahaan.

4.1.2 Deskriptif Data

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sampel

	Mean	Median	Modus	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROIC	0.0610	0.0725	-9.4198	0.5613	-9.4198	0.4101
ART	10.2898	7.0839	0.0297	499.2310	0.0297	24.1079
CGSS	0.8236	0.8449	0.3402	7.6684	0.3402	0.3242
APT	19.7938	11.7000	0.0000	700.5027	0.0000	39.5599
INV	9.6016	5.8353	0.1650	957.5455	0.1650	47.1190
RDS	0.0005	0.0000	0.0000	0.0241	0.0000	0.0025
SGAS	0.1338	0.0935	0.0065	2.7514	0.0065	0.1587
FAT	6.9826	3.4112	0.0335	349.5715	0.0335	24.1393
DEPS	0.0869	0.0335	0.0001	21.5648	0.0001	0.9113
TAXS	-0.0151	-0.0133	0.0000	1.7659	-0.2668	0.0809
ln(TA)	27.5545	27.3732	19.8903	32.3571	19.8903	1.4828
Observations	571	571	571	571	571	571

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews 6.0* (2012)

Dimana:

ROIC : *return on invested capital*

ART : *account receivable turnover*

CGSS : *cost of good sold to sales*

APT : *account payable turnover*

INV : *inventory turnover*

RDS : *research and development expenditure to sales*

SGAS : *selling and general administration expense to sales*

FAT : *fixed asset turnover*

DEPS : *depreciation to sales*

TAXS : *corporate income tax to sales*

LNTA : total aset perusahaan (logaritma natural dari total asset)

Tabel 4.2 merupakan tabel statistik deskriptif dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari nilai rata-rata atau *mean*, median, modus, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

Kinerja perusahaan diprosikan oleh variabel ROIC (*return on invested capital*), rata-rata ROIC perusahaan adalah 6,1 %. Nilai tersebut merupakan nilai rata-rata dari seluruh data observasi yang digunakan dalam penelitian ini. ROIC

merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan dengan menggunakan model dupont. Rasio ROIC ini menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan aset yang dimilikinya untuk mendapatkan penjualan yang tinggi dan bagaimana perusahaan dapat mentransfer penjualan yang tinggi tersebut menjadi keuntungan atau laba bersih perusahaan. Sehingga untuk mendapatkan penjualan yang tinggi dan mentransfer penjualan tersebut menjadi keuntungan perusahaan, manajemen perusahaan sebaiknya mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan, serta memilih keputusan investasi yang optimal. Perusahaan yang memiliki ROIC tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2010 yaitu sebesar 56,1 % dan perusahaan yang memiliki ROIC terendah adalah PT. Siwani Makmur Tbk yaitu sebesar -941,9 %. Modus atau nilai yang sering muncul pada variabel ROIC yaitu -9,419. Standar deviasi dari variabel ROIC adalah 41 persen.

Indikator rasio dalam dupont model atau variabel independen tersebut dibagi menjadi kedalam tiga dimensi, (1) *Relationship management*, yang dibagi menjadi dua, *customer relationship* terdiri dari perputaran piutang dan *supplier relationship* terdiri dari perputaran hutang, perputaran persediaan dan *CGS to sales*, (2) *Intellectual property*, yang terdiri dari *R&D expenditure to sales* dan *SG&A to sales*, (3) *Fixed asset management*, yang terdiri dari perputaran aktiva tetap dan *depreciation to sales*.

4.1.2.1 Relationship Management

4.1.2.1.1 Customer Relationship

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio perputaran piutang atau *account receivable turnover* industri manufaktur adalah sebesar 10.29 kali dalam waktu 6 tahun. Semakin cepat perputaran piutang, semakin efektif perusahaan dalam mengelola piutangnya (Sutrisno, 2003). Apabila nilai rasio perputaran piutang semakin tinggi maka akan semakin efektif bagi perusahaan dalam mengelola piutang. Perusahaan yang memiliki tingkat rasio tertinggi adalah PT. Karwell Indonesia Tbk yaitu sebesar 499,23 kali sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat rasio terkecil adalah PT. Goodyear Indonesia Tbk yaitu sebesar 0,0297 kali. Modus atau nilai yang

sering muncul pada variabel perputaran piutang yaitu 0,0297. Standar deviasi dari variabel *account receivable turnover* yaitu sebesar 24,2.

4.1.2.1.2 Supplier Relationship

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) perusahaan adalah sebesar 82,4 %. Ini menunjukkan seberapa besar beban penjualan langsung yang digunakan pada setiap pengadaan produk perusahaan. Jika perusahaan memiliki rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) yang rendah, perusahaan secara relatif harus memperhatikan kompetitor lainnya dan memikirkan apakah hal tersebut dapat menopang keunggulan perusahaan tersebut (Lundholm and Sloan, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) yang rendah pada penelitian ini adalah PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk sebesar 34,02 %, sedangkan tingkat rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) tertinggi adalah PT. Siwani Makmur Tbk yaitu sebesar 766,84 %. Modus atau nilai yang sering muncul pada variabel *cost of goods sold to sales* yaitu 0,34 dan standar deviasi dari variabel *cost of goods sold to sales* yaitu sebesar 0,32.

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio perputaran hutang perusahaan adalah sebesar 19.79 kali. Nilai rasio tersebut menunjukkan rasio jumlah uang yang dapat diterima oleh pemasok perusahaan tersebut dan menyatakan berapa cepat perusahaan membayar pembelian persediaan. Ketika hutang ini tidak memiliki bunga pinjaman bagi perusahaan, rasio yang tinggi cukup baik, dengan asumsi bahwa perusahaan mampu membayar pinjaman tersebut. (Lundholm and Sloan, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat rasio perputaran hutang terendah adalah perusahaan yang tidak memiliki hutang yaitu PT. Davomas Abadi Tbk, sedangkan tingkat rasio perputaran hutang tertinggi adalah PT. Jaya Pari Steel yaitu sebesar 700,5 kali. Modus atau nilai yang sering muncul pada variabel perputaran hutang yaitu nol dan standar deviasi dari variabel perputaran hutang yaitu sebesar 39,56.

Sama halnya seperti perputaran piutang, semakin tinggi rasio perputaran persediaan, maka semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan

(Sutrisno,2003). Untuk industri manufaktur, berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio perputaran persediaan adalah sebesar 9.6 kali. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perputaran persediaan 9,6 kali per tahun selama rentang waktu 6 tahun berturut-turut. Perusahaan yang memiliki tingkat rasio perputaran persediaan tertinggi adalah PT. Eterindo Wahanatama yaitu sebesar 957,54 kali, sedangkan perusahaan dengan tingkat rasio perputaran persediaan terendah adalah PT. Barito Pacific Tbk yaitu sebesar 0.165 kali. Modus atau nilai yang sering muncul pada variabel perputaran persediaan yaitu 0,165 dan standar deviasi dari variabel perputaran persediaan yaitu sebesar 47,12.

4.1.2.2 Intellectual Property (Knowledge Management)

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio pengeluaran penelitian dan pengembangan atau *research and development expenditure* adalah sebesar 0.0005 kali. Perusahaan yang memiliki strategi mengembangkan produk baru secara berkelanjutan dan menjual pada harga premi akan memiliki tingkat rasio *research and development expenditure* yang tinggi dan memiliki tingkat yang rendah terhadap rasio *Cost Of Goods Sold to sales* dibandingkan dengan perusahaan yang meniru produk perusahaan lain dan menjualnya dengan harga diskon (Lundholm and Sloan, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat rasio *research and development expenditure* tertinggi adalah PT. Pyridam Farma yaitu sebesar 2,4 %, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki *research and development expenditure* jumlahnya masih sangat banyak. Jadi, tingkat rasio terendah dan modus untuk *research and development expenditure* ini adalah nol (0). Standar deviasi dari variabel *research and development expenditure* yaitu sebesar 0,0025.

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio *selling, general and administrative expense to sales* adalah sebesar 13,38 %. Rasio *selling, general and administrative expense* memiliki komponen yang menggerakkan penjualan secara langsung seperti pembiayaan komisi dan lain-lain. Perusahaan dengan tingkat rasio *selling, general and administrative expense* tertinggi adalah PT. Siwani Makmur Tbk, sedangkan yang terendah adalah PT. Davomas Abadi Tbk yaitu sebesar 0,69 %. Modus dari

variabel *selling, general and administrative expense* yaitu sebesar 0,065. Standar deviasi dari variabel *selling, general and administrative expense* yaitu sebesar 0,16.

4.1.2.3 Fixed Asset Management

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio perputaran aktiva tetap perusahaan adalah sebesar 6.98 kali. Ini menunjukkan ukuran efektivitas penggunaan aktiva tetap dalam mendapatkan penghasilan atau penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat rasio perputaran aktiva tetap tertinggi adalah PT. Eterindo Wahanatama yaitu sebesar 349,57 kali, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat rasio perputaran aktiva tetap terendah adalah PT. Jaya Pari Steel yaitu sebesar 0.033 kali. Modus dari variabel perputaran aktiva tetap yaitu 0,033 dan standar deviasi dari variabel perputaran aktiva tetap yaitu sebesar 24,14.

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio *depreciation expense to sales* adalah sebesar 8,69 %. Ini menunjukkan bahwa alokasi *cost of capital asset* selama waktu tertentu, yaitu membebankan biaya setiap tahun dari aktiva yang digunakan oleh perusahaan (Finkler, 2001). Perusahaan dengan tingkat rasio *depreciation expense* tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk, sedangkan perusahaan dengan tingkat rasio terendah adalah PT. Polychem Indonesia. Modus dari variabel *depreciation expense to sales* yaitu 0,0001 dan standar deviasi dari variabel *depreciation expense to sales* yaitu sebesar 0,91.

Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata rasio *corporate income tax to sales* adalah sebesar -1,51 %. Nilai maksimum berada pada 176,6 % dan nilai minimum pada -26,7 %. Selanjutnya, variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*) yang diprosikan dengan menghitung logaritma total aset yang dimiliki perusahaan. Rata-rata *size* perusahaan adalah 27.55, dengan nilai maksimum sebesar 32,36 dan minimum pada nilai 19,89. Modus dari variabel *corporate income tax to sales* yaitu 0,0001 Standar deviasi dari variabel *corporate income tax to sales* yaitu sebesar 0,08.

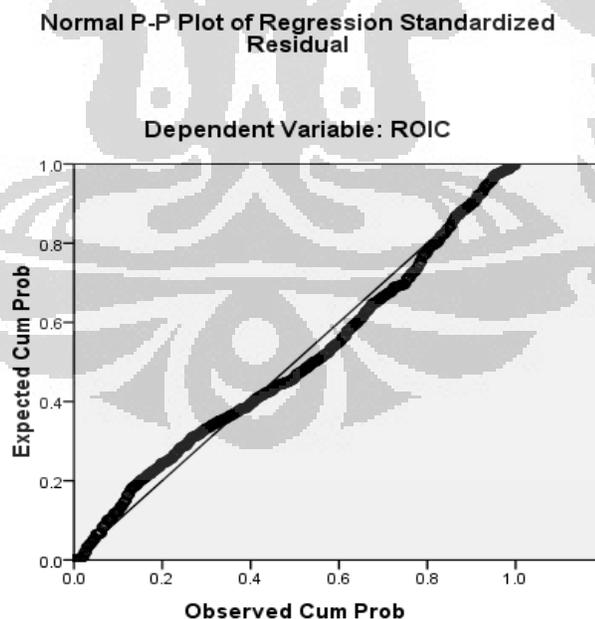
4.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari kurva. Dasar pengambilan keputusan (Ghazali, 2009):

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas pada data observasi adalah dengan melihat kurva normal *P-Plot*. Penelitian ini memiliki satu model, sehingga pengujian normalitas hanya satu kali pada seluruh sampel. Berdasarkan hasil *casewise diagnostics* ditemukan 71 outliers pada variabel dependen (*return on invested capital*). Outliers tersebut terdiri dari 9 data observasi tahun 2005, 10 data di tahun 2006, 9 data di tahun 2007, 12 data di tahun 2008, 15 data di tahun 2009 dan sisanya 16 data observasi di tahun 2010.



Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Gambar 4.1 Normal Probability Plot Variabel ROIC Seluruh Sampel

Hasil uji normalitas untuk keseluruhan sampel perusahaan menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari kurva normal P-Plot pada gambar 4.1, dimana untuk ROIC menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa asumsi mengenai normalitas data dalam model regresi terpenuhi. Untuk memastikan apakah data observasi memenuhi asumsi normalitas, maka dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada *SPSS versi 17.0*. Berikut tabel hasil pengujian uji Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Seluruh Sampel

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual*
N		571
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04009373
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		1.270
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079

Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Berdasarkan tabel 4.3 uji Kolmogorov-Smirnov, terlihat bahwa nilai Asymp.Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,079. Hal tersebut menunjukkan bahwa data observasi penelitian ini terdistribusi normal.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah terdapat kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam model regresi linier. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan program *Eviews versi 6.0* yaitu menggunakan uji Durbin-Watson yang membandingkan antara nilai Durbin-Watson stat dengan nilai Durbin-Watson tabel.

Tabel 4.4 Nilai Durbin-Watson

No.	Sampel	Nilai Durbin-Watson	Model
1	Seluruh Sampel	1,868065	FEM

Sumber: Olahan penulis (2012)

Perbandingan nilai DW *stat* dibandingkan dengan nilai DW tabel digunakan untuk melihat apakah terdapat kesalahan pengganggu atau gejala autokorelasi pada model penelitian ini. Nilai DW Tabel dapat dilihat dengan cara mengidentifikasi jumlah *cross-section* (n) dan jumlah variabel bebas (k). Jumlah *cross-section* dalam penelitian ini adalah $n=107$, dan variabel bebas adalah $k=10$. Berikut tabel hasil Durbin-Watson untuk seluruh sampel.

Tabel 4.5 Nilai DW Tabel untuk Seluruh Sampel

Korelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada korelasi	Tidak tahu	Korelasi negatif
0	1,467	1,892	2	2,108
				2,533
				4

Sumber: Olahan penulis (2012)

Berdasarkan tabel 4.5 nilai Durbin-Watson berada pada rentang 1,467 – 1,892 yang berarti berada di wilayah tidak tahu sehingga tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi lain. Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan membandingkan nilai antara *sum square residual* yang telah dibobot (*SSR Weighted*) dan *sum square residual* yang belum dibobot (*SSR Unweighted*). Jika nilai *SSR weighted* seluruh sampel lebih besar dari *SSR unweighted* nya, maka model

tersebut terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Namun, jika nilai *SSR weighted* seluruh sampel lebih kecil dari *SSR unweighted* nya, maka model tersebut terindikasi memiliki gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.6 Nilai SSR

No.	Sampel	Nilai	
		<i>SSR Weighted</i>	<i>SSR Unweighted</i>
1.	Seluruh sampel	0.471544	0.93964

Sumber: Olahan penulis (2012)

Berdasarkan tabel 4.6 nilai *SSR Unweighted* lebih besar dibandingkan dengan nilai *SSR Weighted* yang menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model tersebut. Untuk mengatasi gejala ini maka dilakukan *treatment*, yaitu dengan menggunakan *White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and Variance*. Dengan demikian *output* dari model diasumsikan akan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4.3 Pengujian Data Panel

Penelitian ini menggunakan model penelitian regresi berganda dengan metode *Generalized Least square* (GLS). Metode estimasi model regresi yang digunakan dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu:

1. Model *Pooled Least Square* (PLS)
2. Model pendekatan efek tetap atau *Fixed Effect Model* (FEM)
3. Model pendekatan efek acak atau *Random Effect Model* (REM)

4.3.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih apakah model yang digunakan *pooled least square* atau *fixed effect model* (FEM). Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai *Chow* dengan F-stat. Berikut ini adalah hasil pengujian dari Chow test.

Tabel 4.7 Hasil Uji Chow

No.	Sampel	Effect Test	Prob.	Keputusan
1	Seluruh Sampel	Cross-section F	0,0000	Tolak H ₀
		Cross-section Chi-square	0,0000	

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan tabel 4.7, nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 0,05$ sehingga keputusan yang diambil adalah menolak H₀ yang artinya model yang digunakan adalah metode *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih apakah pengujian statistik yang digunakan dalam model regresi adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan program *Eviews* 6.0 dengan melihat nilai probabilitas Chi-square.

Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman

No.	Sampel	Effect Test	Prob.	Keputusan
1	Seluruh Sampel	Cross-section random	0,0000	Terima H ₀

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan tabel 4.8 terlihat bahwa nilai *p-value* < 0,05, maka keputusan yang diambil adalah menerima H₀ yang berarti bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebaiknya *Fixed Effect Model* (FEM). Jadi, dengan kata lain model pengujian penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

4.4 Uji Statistik Model

Uji statistik model digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut uji statistik model yang digunakan:

4.4.1 R^2 dan Adjusted R^2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2009). Koefisien determinasi ini mengukur prosentase total variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen di dalam model. Semakin besar R^2 , maka semakin kuat hubungan antara variabel dependen dengan satu atau banyak variabel independen.

Tabel 4.9 Ringkasan R^2 dan Adjusted R^2

No.	Sampel	R^2	Adjusted R^2
1.	Seluruh sampel	0,9963	0,9954

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews 6.0* (2012)

Berdasarkan tabel 4.9 nilai R^2 pada penelitian ini sebesar 99,63 % yang berarti bahwa ROIC sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 99,63 % model, sedangkan 0,37 % lainnya dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.4.2 Signifikansi Linear Berganda (F -stat)

Uji F (F -stat) disebut juga dengan uji Anova yang merupakan uji statistik untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat nilai signifikansi F (Ghazali, 2009). Hasilnya akan menunjukkan apakah model yang digunakan termasuk baik atau tidak. Berikut ringkasan hasil uji F-statistik yang diperoleh:

Tabel 4.10 Ringkasan F -Stat dan Prob. F -Stat

No.	Sampel	F -Stat	Prob. F -Stat	Significant
1.	Seluruh sampel	1077.767	0,000000	Signifikan*

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews 6.0* (2012)

Berdasarkan tabel 4.10 sampel secara keseluruhan memiliki nilai F-statistik sebesar 1077,767 dan nilai tersebut berada pada nilai positif. Pengujian ini menggunakan perbandingan nilai F-stat dan F tabel. Jika, $F\text{-stat} > F$ tabel maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, jika $F\text{-stat} < F$ tabel maka variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen. Nilai F tabel dapat dilihat pada tabel uji F, dengan df1 adalah estimasi parameter yang digunakan (k), dan df2 adalah observasi (n-k-1). Berdasarkan asumsi tersebut, nilai F tabel df1=10, dan df2=96 pada tingkat $\alpha = 0,1$ adalah sebesar 1,665943. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yang artinya model penelitian masih dianggap baik karena mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Selanjutnya, tingkat signifikansi $F\text{-stat}$ dapat dilihat dari nilai *probability* (*p-value*). Apabila $p\text{-value} < 0,05$ maka signifikan pada level 5% dan sebaliknya jika $p\text{-value} > 0,05$ maka tidak signifikan pada level 5%. Pada tabel 4.10 nilai *probability* F-stat keseluruhan sampel adalah sebesar 0,00000 yang berarti bahwa model penelitian ini signifikan pada level 1 % dan berada pada tingkat keyakinan 99% atau dikategorikan sebagai *highly significant*. Jadi, secara bersama-sama perputaran piutang, *cost of gold sold to sales*, perputaran hutang, perputaran persediaan, *R&D expenditure to sales*, *SG&A expenses to sales*, perputaran aktiva tetap, *depreciation to sales*, *tax to sales* dan logaritma total aset sebagai indikator keunggulan bersaing mempengaruhi kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROIC.

4.4.3 Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Untuk melihat estimasi variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan cara melihat nilai koefisien dari setiap variabel independen dalam hasil regresinya. Variabel independen yang memiliki nilai koefisien positif menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang linear dengan variabel dependennya, dimana penambahan variabel independen akan mengakibatkan penambahan pada variabel dependen. Variabel yang memiliki nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang tidak searah

(berlawanan) dengan variabel dependen, dimana penambahan pada variabel independen akan mengakibatkan pengurangan pada variabel dependen.

Selanjutnya, uji parsial atau uji T digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghazali, 2009). Apabila tingkat signifikansi (*p-value*) yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau variabel independen berhubungan secara statistik terhadap variabel dependennya dan sebaliknya apabila tingkat signifikansi (*p-value*) lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima.

Tabel 4.11 Hasil Regresi

Dependent Variabel: ROIC	All Firms		
	Coef	t-stat	Prob
Independent Variabel			
C	1.0101	12.0787	0.0000
ART	0.0002	2.7858	0.0056*
CGSS	-0.8523	-29.989	0.0000*
APT	0.0001	1.6799	0.0937***
INVT	0.0000	-0.0786	0.9374
RDS	0.3355	0.4647	0.6423
SGAS	-0.8437	-23.7282	0.0000*
FAT	0.0000	-0.4292	0.6680
DEPS	-0.3671	-5.7872	0.0000*
TAXS	-0.1387	-2.2844	0.0228**
lnTA	-0.0039	-1.3519	0.1771
Observation	571	571	571
R ²	0,9963		
Adj. R ²	0,9954		

$$ROIC = \beta_0 + \beta_1(ART) + \beta_2(CGSS) + \beta_3(APT) + \beta_4(INVT) + \beta_5(RDS) + \beta_6(SGAS) + \beta_7(FAT) + \beta_8(DEPS) + \beta_9(TAXS) + \beta_{10}(\ln TA) + \varepsilon$$

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Tabel 4.11 menunjukkan estimasi model persamaan yang mencakup 107 perusahaan dengan 571 data tahun perusahaan selama periode 2005-2010. . Variabel dependennya adalah *return on invested capital* (ROIC). Variabel independen meliputi

account receivable turnover (ART), cost of good sold to sales (CGSS), account payable turnover (APT), inventory turnover (INVT), research and development expenditure to sales (RDS), selling and general, administration expenses to sales (SGAS), fixed asset turnover (FAT), depreciation expense to sales (DEPS), corporate income tax to sales (TAXS) dan logaritma natural total aset (lnTA). Statistik t berada dibawah nilai koefisien; *,**,*** menunjukkan tingkat signifikansi pada level 1%, 5%, 10%. Berdasarkan tabel 4.11 nilai konstanta pada model regresi adalah sebesar 1.0101 yang memiliki arti bahwa jika seluruh variabel independen sama dengan 0, maka *return on invested capital (ROIC)* perusahaan akan naik sebesar 1,0101.

4.4.3.1 Relationship Management

4.4.3.1.1 Customer Relationship

Berdasarkan tabel 4.11, nilai koefisien perputaran piutang (ART) adalah 0,0002 dan berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = 2.7858$). Rasio perputaran piutang berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang di proksikan dengan ROIC. Karena koefisien perputaran piutang yang sebesar 0,0002 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali perputaran piutang akan mengakibatkan terjadinya kenaikan sebesar 0,0002 atau 0,02 % pada ROIC. Pada tingkat signifikansi, perputaran piutang memiliki tingkat signifikan pada level 1%, terlihat dari nilai $p\text{-value} < 0,01$. Sehingga didapatkan hasil uji hipotesis H_0 ditolak atau memiliki arti bahwa perputaran piutang secara signifikan memiliki pengaruh linier terhadap kinerja perusahaan (ROIC) dalam tingkat kepercayaan 99 %.

Perputaran piutang sebagai salah satu komponen identitas dupont atau variabel independen memiliki tingkat signifikansi yang baik, namun kontribusi dalam pengaruh terhadap variabel dependen berada pada urutan kelima. Dalam penelitian ini, perputaran piutang sebagai salah satu identifikasi keunggulan bersaing perusahaan dalam dimensi hubungan dengan pembeli memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROIC. Semakin cepat perputaran piutang suatu perusahaan, maka semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola piutangnya (Sutrisno, 2003). Keunggulan bersaing pada perputaran

piutang perusahaan bergantung pada kebijakan pemungutan piutang perusahaan. Kebijakan yang wajar dan cara pengamanan yang cukup terhadap piutang sangat penting, bukan saja untuk efektifitas kinerja perusahaan tetapi juga untuk memelihara hubungan dengan *customer*. Menurut Lundholm dan Sloan (2007), keefektifan pengelolaan piutang juga bergantung pada kemampuan *customer* membayar hutangnya kepada perusahaan. Sejauh piutang tersebut efektif membantu *customer* meminjam tanpa bunga, keputusan strategi perusahaan penting dibuat dan pihak manajemen sebaiknya berhati-hati dalam meramalkan hal tersebut. Karena ketika piutang dipungut, dana yang diterima dari piutang tersebut dapat digunakan untuk membayar kreditor perusahaan atau dapat pula diinvestasikan kembali. Hasil penelitian oleh Gill, Biger and Mathur (2010) juga menunjukkan bahwa penagihan piutang yang lambat berhubungan dengan rendahnya profitabilitas perusahaan. Jika tingkat rasio perputaran piutang perusahaan adalah konstan, maka ini menunjukkan kebijakan pemungutan konsisten yang tidak mungkin diubah dalam waktu ke depan (Lundholm dan Sloan, 2007). Namun, apabila rasio perputaran piutang ini berubah secara signifikan atau berbeda secara drastis dari rasio kompetitor, manajer dapat memperbaiki kebijakan perputaran piutang dengan mengurangi pemberian waktu piutang bagi pelanggannya (Gill, Biger and Mathur, 2010).

Selain itu, menurut Porter (1990) hubungan kekuatan tawar-menawar oleh pembeli (*bargaining power of buyers*) ini dapat digunakan sebagai salah satu kemampuan daya saing perusahaan dibandingkan kompetitor lainnya. Pembeli biasanya lebih suka membeli produk dengan harga serendah mungkin. Hal ini mengakibatkan perusahaan dapat memperoleh pengembalian (laba) serendah mungkin. Pembeli akan menuntut kualitas yang lebih tinggi, serta harga yang murah, dimana hal ini mendorong persaingan antar perusahaan dalam suatu industri. Untuk itu, dalam mengatasi tantangan tersebut perusahaan sebaiknya menciptakan atau mempertahankan nilai pelanggan (*customer value*).

Ada tiga kapabilitas spesifik yang memberikan manfaat yang sangat penting terhadap keunggulan dalam hubungan dengan pelanggan. Pertama, kapabilitas

keterlibatan rangsangan produk baru dan perubahan melalui pengembangan, dan penggunaan kapabilitas inovasi produk. (Berry, Sweeting, & Goto, 2006; Damanpour, Walker, & Avellaneda, 2009; Ostrom, Bitner, Brown, & Burkhard, 2010; Song, Song, & Di Benedetto, 2009). Kapabilitas inovasi ini membantu secara konstan mendorong perusahaan untuk mengikuti kebutuhan perubahan pasar sebagai upaya untuk memperbesar peluang yang ada. Kapabilitas inovasi produk menunjukkan kemampuan untuk mengembangkan solusi baru untuk kepuasan pelanggan saat ini dan kebutuhan yang akan datang (Adler & Shenbar, 1990). Kedua, kapabilitas terkait dengan pemasaran secara efektif. Banyak perusahaan memfokuskan upaya pada pemasaran untuk melindungi pelanggan utama mereka (Berry, 2002) serta membangun produk, reputasi perusahaan.

4.4.3.1.2 *Supplier Relationship*

- *Cost of good sold to sales (CGSS)*

Nilai koefisien *cost of good sold to sales (CGSS)* adalah -0,8523 dan berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = -29,989$). Koefisien *CGS to sales (CGSS)* yang sebesar -0,8523 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % *cost of good sold to sales* akan menyebabkan terjadinya penurunan pada kinerja perusahaan (ROIC) sebesar 0,8523 atau 85,23%. Pengujian hipotesis memutuskan bahwa **H₀ ditolak**. Pengujian tersebut menunjukkan bahwa rasio *CGS to sales* memiliki pengaruh yang paling kuat terhadap ROIC dan hal tersebut memiliki peran yang penting dalam manajemen rantai nilai untuk mencapai keunggulan bersaing di industri manufaktur pada tingkat signifikansi di level 1 %. Demikian halnya penelitian yang dilakukan (Tang dan Liou, 2009) yang menunjukkan rasio *CGS to sales* memiliki pengaruh kedua tertinggi dibandingkan rasio lainnya.

Rasio tersebut dapat menggambarkan hubungan pemasok dengan perusahaan. Namun ketika memperkirakan rasio *CGS to sales* ini, manajemen sebaiknya berpikir mengenai bagaimana pandangan produk atau jasa perusahaan mereka di pasar. Dapatkah perusahaan memimpin pada harga premium dibandingkan kompetitor lainnya, adakah efisiensi manufaktur yang menguntungkan jika menurunkan biaya

produksi. Efek dari kompetisi tersebut adalah bahwa perusahaan memiliki kekuatan dalam menurunkan harga yang menyebabkan kompetitor lainnya tertantang untuk bereaksi pula dalam pengurangan biaya, dan rasio ini akan meningkat. Rasio *CGS to sales* merupakan bagian yang baik bagi kompetitor terdekat untuk memulai ketika memperkirakan rasio ini. Jika perusahaan memiliki rasio *cost of goods sold to sales* (CGSS) yang rendah, perusahaan secara relatif harus memperhatikan kompetitor lainnya dan memikirkan apakah hal tersebut dapat menopang keunggulan perusahaan tersebut (Lundholm and Sloan, 2007).

Mengikuti strategi generik Porter (1989) yaitu strategi keunggulan biaya, perusahaan manufaktur di Indonesia mengandalkan keunggulan biaya yang relatif, terlihat pada pengaruh rasio *CGS to sales* ini yang terkuat terhadap ROIC dibandingkan rasio lainnya. Strategi ini dilakukan perusahaan untuk unggul dalam memimpin pasar dengan pangsa pasar yang luas. Keunggulan biaya berasal dari pengerjaan yang berskala ekonomis, teknologi milik sendiri dan kemudahan akses untuk mendapatkan bahan baku sehingga perusahaan memiliki harga bersaing yang terendah (Porter, 1980).

Untuk mendapatkan bahan baku secara mudah, perusahaan dapat membangun hubungan yang efektif terhadap pemasok. Pemasok menemukan berbagai cara untuk menambah nilai dengan mengambil biaya dari hubungan bisnis (Ulaga, 2003). Karena pada intinya persaingan yang tinggi berasal dari cara perusahaan manufaktur dalam menyediakan kemampuan strategis untuk memberikan formulasi atau pembentukan prioritas strategis dan implementasinya yang efektif (Chenhall, 2005). Oleh karena itu, prioritas strategis tentang pengiriman produk yang tepat waktu memerlukan kepastian dari fungsi manufaktur bahwa pihak pemasok memberikan produk dengan kualitas yang tinggi dan pengiriman produk yang tepat waktu. Penyelarasan strategi manufaktur dapat meningkatkan fungsi manufaktur menjadi peranan yang sangat penting dalam memperkuat posisi pasar dengan memberikan kemampuan untuk mengembangkan prioritas strategi yang dipilih (Hayes dkk, 1988). Tang dan Liou (2007) menemukan bahwa *relationship management* yang baik dapat memberikan hasil pada rendahnya rasio CGS.

- ***Account Payable Turnover (APT)***

Nilai koefisien perputaran hutang (APT) adalah 0,0001 dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = 1,6799$). Koefisien perputaran hutang yang sebesar 0,0001 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali perputaran hutang akan mengakibatkan terjadinya kenaikan sebesar 0,0001 atau 0,01 % pada ROIC. Rasio perputaran piutang memiliki nilai $p\text{-value} < 0,1$. Sehingga dapat diambil keputusan **H_0 ditolak** atau berarti rasio perputaran hutang memiliki hubungan yang positif dengan tingkat signifikansi pada level 10% atau tingkat kepercayaan 90%.

Rasio perputaran hutang terhadap penjualan (APT) merupakan keterbalikan dari rasio perputaran piutang untuk pemasok perusahaan (dengan mematuhi catatan atau laporan perusahaan). Ini menyatakan seberapa cepat perusahaan membayar persediaan yang dibeli dari pemasok (Lundholm and Sloan, 2007). Meskipun hubungan bisnis dibangun antara organisasi, sebenarnya hubungan bisnis itu di atur oleh individu. Pada kenyataannya menunjukkan bahwa seseorang membuat hubungan tersebut berhasil atau gagal (Wilson and Jantrania, 1995 dalam Ulaga, 2003). Hubungan secara personal merupakan bagian dari pertukaran hubungan bisnis dan perusahaan mempertimbangkan hubungan personal sebagai aspek yang penting terhadap pembelian (Dwyer & Tanner, 2002 dalam Ulaga, 2003).

Ketika, pinjaman atau hutang pembelian persediaan yang dipinjam oleh perusahaan tidak memiliki bunga, nilai yang tinggi pada rasio ini adalah baik, dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar pinjaman tersebut. Apabila tingkat rasio perputaran hutang perusahaan meningkat, ini dapat dipercaya bahwa perusahaan memiliki kemampuan tawar menawar yang cukup baik terhadap pemasok dan hal tersebut dapat membantu perusahaan untuk menunda pembayaran tagihan tersebut (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Inventory Turnover (INVT)***

Nilai koefisien perputaran persediaan (INVT) adalah 0,0000 dan ($t\text{-stat} = -0,0786$). Apabila dilihat dari probabilitas antara tingkat perputaran persediaan

dengan kinerja perusahaan (ROIC) yang sebesar 0,0937, hal tersebut menunjukkan bahwa pengujian hipotesis adalah **H₀ tidak ditolak** atau dengan kata lain secara signifikan perputaran persediaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROIC). Penelitian terdahulu (Tang dan Liou, 2008) yang menemukan bahwa perputaran persediaan memiliki pengaruh positif terhadap ROIC dan berada pada tingkat signifikan 10%. Namun, pada penelitian ini koefisien perputaran persediaan industri manufaktur sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali perputaran persediaan tidak akan mengakibatkan terjadinya penurunan dan kenaikan pada ROIC dan perputaran piutang tidak memiliki tingkat signifikan pada level manapun. Rasio persediaan terhadap penjualan secara tradisional mempertimbangkan untuk memberikan tanda bahwa perusahaan memiliki kesulitan dalam menjual produk nya. Jawaban yang biasa adalah bahwa perusahaan menyimpan persediaan untuk mengeluarkan produk baru yang akan membuat penjualan melambung tinggi (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***Tax to sales (TAXS)***

Nilai koefisien rasio *tax to sales* (TAXS) adalah -0,1387 yang menunjukkan bahwa rasio *tax to sales* berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan (t-stat = 2,2844). Koefisien *tax to sales* (TAXS) yang sebesar -0,1387 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % *tax to sales* akan menyebabkan terjadinya penurunan pada ROIC sebesar 0,1387 atau 13,87%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa **H₀ ditolak** yang memiliki arti *tax to sales* (TAXS) memiliki pengaruh kuat keempat dibandingkan dengan rasio lainnya dan memiliki tingkat signifikansi pada level 1% atau tingkat keyakinan 99 %. Kemungkinan terdapat perbedaan mengenai tarif efektif pajak dengan undang-undang yang berlaku. Dalam akuntansi, hal tersebut muncul pada tabel yang disebut *permanent differences* untuk membedakannya dari *timing differences* yang menciptakan penundaan pajak atau *deffered tax* (Lundholm and Sloan, 2007).

Apabila perusahaan kehilangan uang (*pretax*), tarif langsung efektif pajak mungkin sebagai petunjuk yang kurang baik bagi tarif pajak selanjutnya. Perusahaan

yang mempercepat potongan pajak karena berinvestasi pada beberapa tipe aset, perusahaan tersebut tidak hanya mengurangi biaya investasi, tetapi juga mengurangi sebagian besar dari pajak dalam beberapa tahun pertama dari umur kegunaan aset. Akuntan menangkap gejala ini dalam keseimbangan pada penundaan pajak, disebut begitu karena percepatan pengurangan hari ini sama dengan peningkatan pajak keesokan. Namun, ketika perusahaan mengganti aset tersebut, kewajiban akan tetap. Jika perusahaan memelihara aset tersebut pada level tetap, lalu penundaan pajak akan tetap pada prosentase konstan dari aset tetap, rasio akan meningkat sedikit jika aset pokok meningkat. Tetapi, jika meramalkan perusahaan akan menyusutkan aset pokok, rasio ini akan turun secara drastis. Ini dikarenakan tanpa tambahan aset, pengurangan pajak baru tidak dihasilkan, menyebabkan pembayaran pajak meningkat dan tingginya kewajiban (Lundholm and Sloan, 2007).

4.4.3.2 *Intellectual Property (Knowledge Management)*

- *R&D expenditure to sales (RDS)*

Nilai koefisien *R&D expenditure to sales* (RDS) adalah 0,3355 dan berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = 0,4647$). Hal tersebut menunjukkan bahwa rasio *R&D expenditure* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, rasio *R&D expenditure to sales* tersebut tidak memiliki tingkat signifikansi di level manapun, sehingga hasil pengujian hipotesis adalah **H₀ tidak ditolak** atau dengan kata lain rasio *R&D expenditure* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. R&D merupakan kunci dalam memastikan pengembangan jangka panjang melalui pembangunan masyarakat yang berbasis pengetahuan atau *knowledge-based* (*statistical yearbook for asia and the pasific*, 2011). Ini disebabkan karena masih banyak perusahaan industri manufaktur di Indonesia yang tidak memiliki anggaran untuk *R&D expenditure* perusahaan mereka. Ini mengindikasikan, bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia belum sepenuhnya menerapkan *knowledge management* dalam aktivitas operasinya.

Namun, hal tersebut berkebalikan dengan temuan (Tang dan Liou, 2009) yang menunjukkan bahwa rasio *R&D expenditure sales* adalah rasio yang memiliki

pengaruh terkuat kedua dalam pengidentifikasian keunggulan bersaing pada 207 perusahaan semikonduktor yang ada di US, Europe, Japan dan kawasan Asia Pasifik. Karena di dalam penelitian Tang dan Liou 2009 banyak perusahaan memiliki anggaran untuk *R&D expenditure*. Perusahaan yang memiliki strategi berkelanjutan mengembangkan produk baru dan menjualnya pada harga premium akan memiliki tingkat rasio *R&D to sales* yang tinggi dan rendahnya tingkat rasio *Cost of Good Sold to sales* dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang meniru produk perusahaan dan menjualnya pada harga diskon. Perusahaan secara fleksibel memungkinkan untuk memilih strategi dalam pengalokasian *R&D expenditure* (Lundholm and Sloan, 2007).

- ***SG&A expenses to sales (SGAS)***

Nilai koefisien *SG&A expenses to sales (SGAS)* adalah -0,8437 dan berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan (t-stat = -23,7282). Koefisien *SG&A expenses to sales (SGAS)* yang sebesar -0,8437 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % *SG&A expenses to sales* akan menyebabkan terjadinya penurunan pada ROIC sebesar 0,8437 atau 84,37%. Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa **H₀ ditolak** dan menunjukkan bahwa *SG&A expenses to sales* memiliki pengaruh terkuat yang kedua dengan tingkat signifikansi pada 1% atau tingkat keyakinan 99%. Hasil ini didukung oleh penelitian Tang dan Liou 2009 yang menunjukkan bahwa *SG&A expenses to sales* memiliki pengaruh ketiga dengan tingkat signifikansi 1%.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa keunggulan bersaing pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia memiliki biaya unit (produk) yang rendah atau memiliki strategi manajemen efisiensi yang di gabungkan dengan manajemen pengetahuan. Penelitian yang dilakukan (Carniero, 2000) mengenai manajemen pengetahuan, mengungkapkan pentingnya organisasi mengembangkan pengetahuan sebagai aset agar mampu menghadapi persaingan. Dalam mengembangkan pengetahuan organisasi tersebut pemahaman yang diberikan adalah bahwa

manajemen pengetahuan dibentuk dari berbagai karakteristik personal dan pengembangan personal. Manajemen pengetahuan membentuk keputusan-keputusan strategis, dan dari keputusan-keputusan strategis terbentuklah *market knowledge* dan *competitors knowledge*. *Market knowledge* membentuk usaha-usaha inovatif dan menghasilkan inovasi sedangkan *competitors knowledge* membentuk usaha-usaha kompetitif dan menghasilkan daya saing (Carniero, 2000).

Karena kemampuan startegis antar perusahaan berbeda-beda, seperti pengetahuan spesifik perusahaan dan kepercayaan hubungan kerja antara manajer dan pekerja non-manajerial, oleh sebab itu manajemen pengetahuan dibutuhkan. Pengeluaran *SG&A expenses* perusahaan berdasarkan pada keputusan seseorang (Lundholm and Sloan, 2007). Sehingga, seseorang yang memiliki kewenangan untuk mengambil keputusan-keputusan strategis tersebut harus memiliki pengetahuan agar dapat menghasilkan *market knowledge* dan *competitors knowledge*. Lundholm dan Sloan, (2007) memberikan contoh, bahwa ketika penjualan meningkat, perusahaan mungkin menginvestasikan pada program manajemen pelatihan (*management training program*), tetapi ketika penjualan menurun perusahaan mungkin mengurangi pengeluaran *SG&A expenses*. Dapat dibayangkan apabila perusahaan menambahkan sumber daya manusia dan aset dengan memutuskan secara sembarangan ketika penjualan sedang bertumbuh. Namun, dalam menggunakan aset dan sumber daya manusia, manajemen enggan untuk memberikan biaya secara cepat ketika penjualan mulai menurun.

Kekuatan bersaing menggunakan *SG&A expenses* ini merupakan implementasi dari konsep kekuatan bersaing Porter (1980). Kekuatan ini dapat dikembangkan melalui strategi persaingan dengan mempengaruhi atau mengubah kekuatan tersebut agar memberikan kondisi yang menguntungkan bagi perusahaan. Salah satunya adalah dengan munculnya ancaman dari kompetitor lain dan perusahaan pendatang baru yang menekan biaya dan memiliki harga jual yang rendah sehingga menarik minat beli konsumen yang berakibat kepada melemahnya pangsa pasar perusahaan dan mengakibatkan penjualan menurun. Oleh sebab itu, sumber

daya manusia yang berkompeten atau manajemen pengetahuan yang baik merupakan bagian penting dalam sebuah organisasi.

4.4.3.3 *Fixed Asset Management*

- ***Fixed Asset Turnover (FAT)***

Nilai koefisien perputaran aktiva tetap (FAT) adalah 0,0000 dan berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = -0,4292$). Koefisien perputaran aktiva tetap (FAT) yang sebesar 0,0000 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali perputaran aktiva tetap tidak akan mengakibatkan terjadinya penurunan atau kenaikan terhadap ROIC. Sehingga pengujian hipotesis memutuskan **H_0 tidak ditolak**, yang berarti bahwa perputaran aktiva tetap secara signifikan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia. Namun, pada penelitian terdahulu Tang dan Liou 2009 menunjukkan bahwa FAT memiliki pengaruh positif yang signifikan pada level 1 %. Rasio *fixed asset turnover* baik digunakan untuk perbandingan yang berfokus utama pada penggunaan gedung dan peralatan perusahaan dalam merangsang penjualan (Finkler, 2001). Semakin besar perputaran aktiva tetap, maka semakin efektif perusahaan mengelola aktiva tetapnya. Untuk mendukung manajemen secara optimal, manajemen perusahaan sebaiknya bekerja sama untuk membangun sistem dalam pengadaan aktiva tetap.

- ***Depreciation to sales (DEPS)***

Nilai koefisien *depreciation to sales* (DEPS) adalah -0,3671 dan berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan ($t\text{-stat} = -5,7872$). Koefisien *depreciation to sales* (DEPS) yang sebesar -0,3671 tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 % *depreciation to sales* akan menyebabkan terjadinya penurunan pada ROIC sebesar 0,3671 atau 36,71%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa **H_0 ditolak** yang memiliki arti *depreciation to sales* (DEPS) memiliki pengaruh kuat keempat dibandingkan dengan rasio lainnya dan memiliki tingkat signifikansi pada level 1% atau tingkat keyakinan 99 %. Hal tersebut sejalan dengan penemuan (Tang dan Liou, 2009) yang menunjukkan bahwa rasio *depreciation to sales* (DEPS) memiliki pengaruh yang negatif terhadap ROIC dan memiliki tingkat signifikansi pada level 1 %.

Adanya perhitungan rasio *depresiasi expenses to sales*, perusahaan harus berpikir mengenai tipe aset, juga strategi untuk menghasilkan penjualan dan berapa lama aset tersebut diharapkan sampai habis masa pakainya. Sebagai catatan tipe kebijakan akuntansi suatu perusahaan memberikan gambaran berapa masa manfaat umur dari aset utama perusahaan. Jika perusahaan hanya menggunakan satu tipe aset, lalu penyingkapan ini menjadi petunjuk yang baik bagi perencanaan perusahaan dalam mengelola manajemen aktiva tetap (Lundholm and Sloan, 2007).

4.4.3.4 Variabel Kontrol

Nilai koefisien variabel kontrol logaritma natural total aset (lnTA) adalah -0,0039 dan berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan (t-stat = -1,3519). Namun hubungan negatif tersebut tidak signifikan, sehingga dapat diambil keputusan **H₀ tidak ditolak** untuk proksi lnTA. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan semakin besar namun belum tentu memiliki kinerja perusahaan baik pula. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang relatif tidak terlalu besar justru memiliki kinerja yang baik.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa komponen-komponen dalam model dupont pada pengembalian keuangan konsisten dengan keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai. Penelitian ini menggunakan sepuluh indikator keuangan model dupont sebagai identifikasi sumber-sumber keunggulan bersaing perusahaan industri manufaktur. Analisis data panel menunjukkan bahwa indikator keuangan identitas dupont menjelaskan 99 % variasi pada kinerja perusahaan industri manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *relationship management* yang terdiri dari *customer relationship (account receivable turnover/ART)* dan *supplier relationship management (terutama cost of good sold/CGSS dan account payable turnover/APT)* merupakan kemampuan atau sumber yang paling penting dalam keunggulan bersaing pada perusahaan industri manufaktur, karena indikator keuangan tersebut secara bersama-sama menunjukkan pengaruh tertinggi (secara signifikan) terhadap kinerja keuangan perusahaan dan sangat penting pada manajemen rantai nilai dalam memperoleh keunggulan bersaing terhadap kompetitor lainnya.

Knowledge management (terutama selling, general and administrative expenses to sales/SGAS) merupakan salah satu faktor keunggulan bersaing yang memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROIC pada perusahaan industri manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan industri manufaktur membutuhkan *knowledge management* sebagai salah satu kemampuan strategis perusahaan dalam mendapatkan kinerja yang maksimal. Dasar kemampuan strategis *knowledge management* ini berasal dari sumber daya manusia yang berkompeten. Sehingga kemampuan strategis tersebut dapat dikelola secara maksimal dan menjadi kekuatan keunggulan bersaing perusahaan manufaktur.

Manajemen aktiva tetap (terutama *depreciation to sales/DEPS*) menunjukkan pengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROIC. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan industri manufaktur memiliki strategi dalam memperhitungkan penjualan sebuah investasi pada suatu aktiva tetap dan menghitung penyusutan aktiva tetap tersebut. Perencanaan manajemen aktiva tetap serta memperhitungkan pajak perusahaan yang baik menjadi salah satu keunggulan bersaing perusahaan dalam pengelolaan aktiva tetapnya untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Sedangkan indikator lainnya (*inventory turnover-INVT*, *research and development expenditure to sales-RDS*, *fixed asset turnover-FAT* dan *lnTA*) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return on invested capital/ROIC* sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan.

5.2 Saran

5.2.1 Bagi Manajemen Perusahaan

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Diharapkan manajemen perusahaan mampu mengidentifikasi instrumen sumber daya baik yang terlihat maupun tidak (*tangible asset dan intangible asset*) yang menjadi sebuah keunggulan bersaing perusahaan dengan perusahaan kompetitor lainnya. Setelah mengidentifikasi sumber-sumber yang menjadi keunggulan bersaing tersebut, diharapkan perusahaan mampu untuk mengelola sumber-sumber daya tersebut secara efektif dan efisien. Manajemen perusahaan diharapkan untuk berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dan juga meningkatkan serta mempertahankan *shareholder value*.

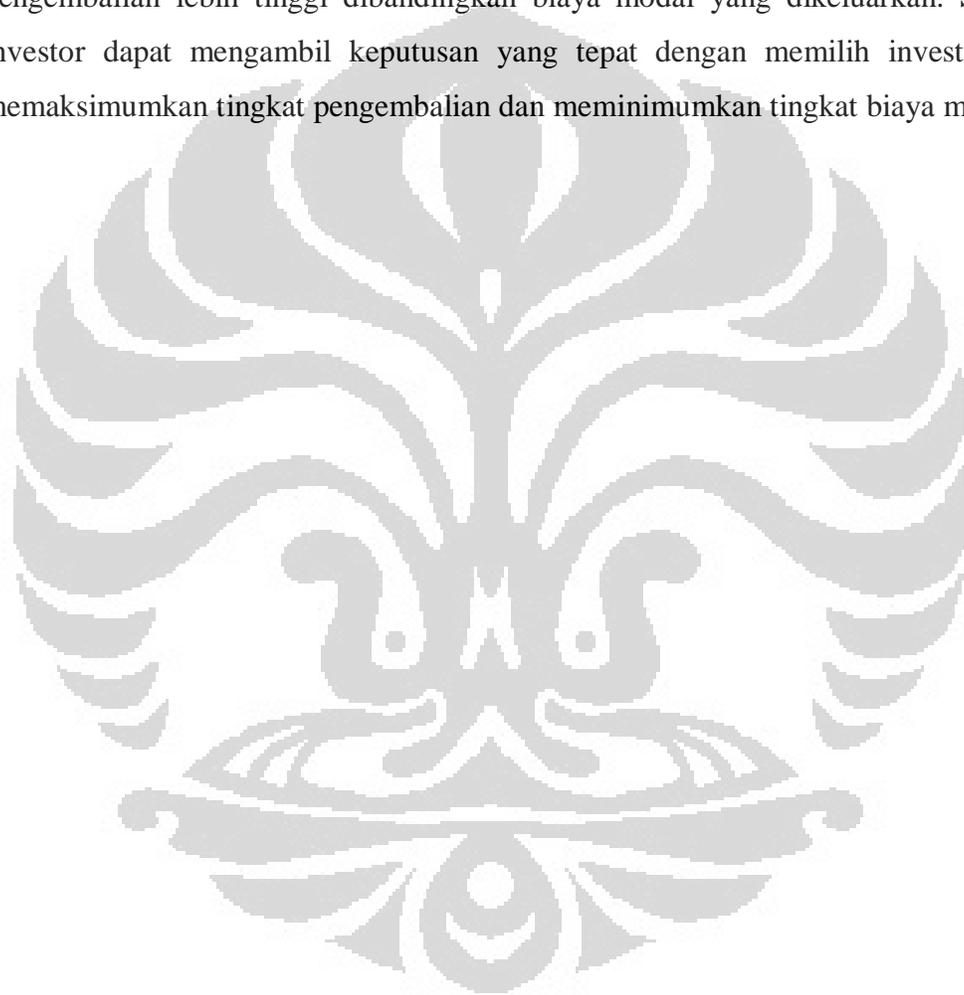
5.2.2 Akademisi (Penelitian Selanjutnya)

Peneliti selanjutnya dapat mencoba untuk menggunakan instrumen keuangan dupont untuk penilaian keunggulan bersaing tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi juga pada industri lain yang sejenis seperti properti. Peneliti selanjutnya dapat

memberikan pemaparan hasil penelitian dengan konsep keunggulan bersaing dalam penciptaan nilai yang lebih baik lagi.

5.2.3 Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan. Sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dengan memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal.



DAFTAR REFERENSI

Buku:

- Afuah, Allan. (2003). *Business Models A Strategic Management Approach*. Mc Grawhill. New York
- Baldwin, Oswald D., Martin, John D., David E. (2002). *Guide to Financial Analysis*, International Edition, Mc Grawhill Book, Singapore
- Barney, A. Mc Williams, and T. Turk, (1989), *On the Relevance of the Concept of Entry Barriers in the Annual Meeting of the Strategic Management Society*, USA: San Fransisco.
- Bodie Z, Kane A, dan Marcus AJ. (2005). *Investasi. Jilid 1, 2*. Budi Wibowo, penerjemah; Jakarta: Salemba Empat. Terjemahan dari "Investment".
- Finkler, Steven A. (2001). *Financial Management For Public, Health, And Not-For-Profit Organizations*. Prentice Hall. New Jersey
- Ghazali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gujarati. (2004). *Basic Econometrics, Fourth Edition*. The McGraw–Hill Companies
- Hamilton, J.D. (1994): *Time Series Analysis*. Princeton: Princeton University Press.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul. (2003). "*Analisis Laporan Keuangan*", AMP YKPN, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Safri. (2002). *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hamel, Gary & C.K Prahalad. (1994). *Competing for the Future*, USA : Harvard Bussiness School Press.
- Helfert, Erich A. (2003). *Technique of Financial Analysis, a guide to value creation*, 11th edition, Mc Graw. Hill-Irwin, North America.
- Hrebiniak, L. G. (2005). *Making Strategy Work*. New Jersey: Wharton School Publishing
- J.F dan Thomas E. Copeland, (1994). *Manajemen Keuangan, jilid kesatu.*, Jaka warsana dan Kirabdoko., edisi kedelapan. Surabaya: Erlangga.
- Keown J. Arthur, Scott David F., Martin John D., Petty J. William, (2000). "*Dasardasar Manajemen Keuangan*", Salemba Empat, Jakarta.
- Lundholm, Russell and Sloan, Richard. (2007). *Equity Valuation and Analysis with eVal Second Edition*. Mc Graw Hill. New York

- Munawir (2002). *Analisa Laporan Keuangan, edisi keempat*. Yogyakarta: Liberty
- Neuman, W. L. (2007). *Basics of Social Research: Quantitative and Qualitative Approaches* (2nd ed.). Boston: Allyn and Bacon.
- Porter, M.E. (1980). *Competitive: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, The Free Press, New York.
- Porter, Michael E, (1993). *Keunggulan Bersaing : Menciptakan dan Mempertahankan Kinerja Unggul*, Erlangga, Jakarta.
- Prasetyo, Bambang, Lina Miftahul Jannah. (2005). *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan Aplikasi*. PT Rajawali Grafindo Persada: Jakarta.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Saunders, M. et al (2009). *Research methods for business students*, 5th edition, London: Financial Times Prentice Hall
- Sugiyono. (2002). *Statistika Untuk Penelitian dan Aplikasinya dengan SPSS 10.0 For Windows Cetakan Kedua*. Bandung: Alfabetta.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Van Horne James C., Wachowicz Jr. John M. (1997). “Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan”. Alih bahasa Heru Sutojo. Buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- White et al., (2002). *The Analysis and Use of Financial Management (2nd Edition)*. John Wiley&Sons, Inc
- Wild Larson and Chiappetta. (2007). *Fundamental Accounting Principle (18th ed)*. New York: McGraw Hill.

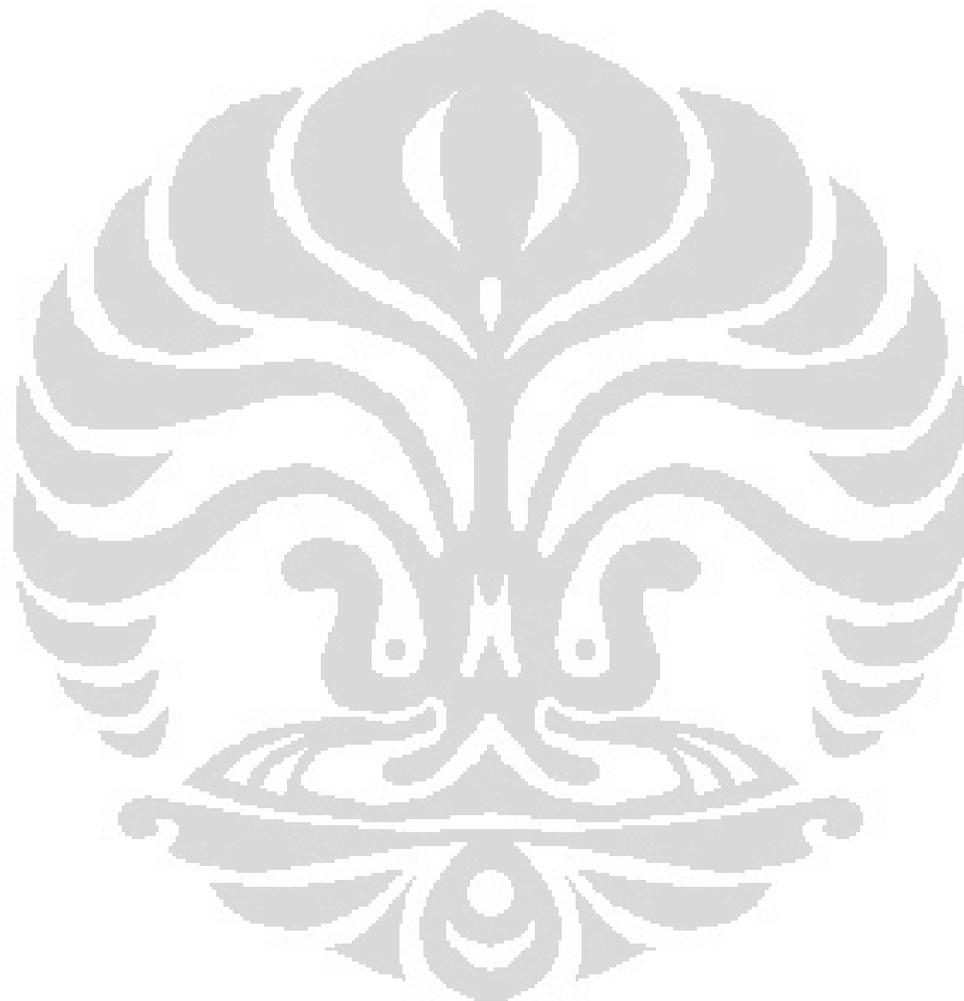
Jurnal, Skripsi, Tesis:

- Barney JB. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17:99–120.
- Barney, J.B. and Wright, P.M. (1998). On becoming a strategic partner: the role of human resources in gaining competitive advantage. *Human Resources Management* vol 37(1): 31-46
- Bharadwaj, A. S. (2000). A Resource-Based Perspective on Information Technology Capability and Firm Performance: An Empirical Investigation. *MIS Quarterly* 24, 169-196.

- Bobillo, Alfredo M., Iturriaga, Felix lopez., & Gaité, Fernando Tejerina. (2010). Firm Performance and International Diversification: The Internal and External Competitive Advantages. *International Business Review* Vol 19: 607-618
- Cao, B., Jiang, B. and Koller, T. (2006). Balancing ROIC and Growth to Build Value. *McKinsey on Finance*, 19, 12-16.
- Carneiro, A. (2000). How does knowledge management influence innovation and competitiveness. *Journal of Knowledge Management*. Vol. 4. No. 2. pp. 87-98.
- Chenhall. R.H (2005). Integrative Strategic Performance Measurement System. Strategic alignment of Manufacturing , Learning and Strategic outcomes: An explanatory study. *Accounting, Organization and Society*, 30, 395-422
- Collis D.J. (1994). How Valuable are Organizational Capabilities? *Strategic Management Journal*, Vol.15, pp.143-152.
- Day, G.S. and Fahey, L. (1988). “Valuing market strategies”, *Journal of Marketing*, vol. 52, no. 3, pp. 45-57
- Eggert, Andreas., Ulaga, Wolfgang., & Schultz, Franziska. (2006) Value creation in the relationship life cycle: A quasi-longitudinal analysis. *Industrial Marketing Management* Vol 35: 20 – 27
- Firer, C. (1999). Driving Financial Performance through the du Pont Identity: A Strategic Use of Financial Analysis and Planning. *Financial Practice & Education*, 9, 34-45.
- Foss NJ, Knudsen T. (2002). The resource-based tangle: towards a sustainable explanation of competitive advantage. *Managerial and Decision Economics*, (this issue).
- Froud J, Haslam C, Johal S, Williams K. (2000). Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. *Econ Soc* 29(1):80–110.
- Harrison, S., and P.H. Sullivan. (2000). “Profiting from intellectual capital; Learning from leading companies”. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1. pp. 33-46.
- Hartomo, Octavianus Digdo. (2011). Keunggulan Operasional dan Penciptaan Nilai Suatu Telaah Empiris. *Dinamika Sosial Ekonomi* Volume 7 Nomor 1 Edisi Mei 2011
- Hoopes, D. G., Madsen, T. L. and Walker, G.. (2003). Guest Editors' Introduction to the Special Issue: Why Is There a Resource-Based View? Toward a Theory of Competitive Heterogeneity. *Strategic Management Journal*, 24, 889-902.

- Kaplan RS, Norton DP. (1992). The balanced scorecard—measures that drive performance. *Harvard Business Review* 70(1):71–9.
- Klepper S, Simons K. (2000). Dominance by birthright: entry of prior radio producers and competitive ramifications in the US television receiver industry. *Strategic Management Journal* 21: 1017–1042.
- Mata, F. J., Fuerst, W. L., & Barney, J. B. (1995). Information technology and sustained competitive advantage: A resource-based analysis. *MIS Quarterly*, 19(4), 487.
- Milgrom, P. and Roberts, J. (1990). The Economics of Modern Manufacturing: Technology, Strategy and Organization. *American Economic Review*, 80, 511-528.
- Peteraf, Margaret A. and Barney, Jay B. (2003). Unraveling The Resource-Based Tangle. *Management Decision Economic*, 24:309-323
- Prasetya, GL Hery. (2008). Membangun Keunggulan Kompetitif melalui Aliansi Strategik Untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Ramezani, Cyrus A., Luc Soenen, and Alan Jung. (2002) “Growth, Corporate Profitability and Value Creation, “*Financial Analysts Journal*, Vol. 63, No. 3 (Nov/Des 2002) : 56-66
- Reed, R. and DeFillippi, R. J. (1990). Causal Ambiguity, Barriers to Imitation, and Sustainable Competitive Advantage. *Academy of Management Review*, 15, 88-102.
- Stewart GB. (1991). The quest for value: the EVA management guide. New York: HarperCollins Publishers.
- Tang, E. C. and Liou, F. M. (2008). Does Firm Performance Reveal its Own Causes? The Role of Bayesian Inference, *Strategic Management Journal*, third review.
- Tang, E. C. and Liou, F. M. (2009). Competitive Advantage, Value Creation and du Pont Identity. *The Business Review*, Cambridge. Vol. 12 Num. 2.
- Tang, E. C. Liou, F. M. and Huang, P. H. (2007). Asset-Light Model and the Performance of Firms: Using Taiwan Enterprises as a case Study. *Journal of Management*, 24, 75-91. Chinese
- Ulaga, Wolfgang. (2003). Capturing value creation in business relationship: A customer perspective. *Industrial Marketing Management*, 32, 677-693
- United Nations Economic and Social Commission for Asia and The Pacific Statistical Division. (2011). *Statistical Yearbook For Asia And The Pacific*. Thailand

DAFTAR LAMPIRAN



Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
3	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
4	AKPI	Argha Karya Prima Inds Tbk
5	ALMI	Alumindo Light Metal Tbk
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk
8	ARGO	Argo Pantes Tbk
9	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
10	ASII	Astra International Tbk
11	AUTO	Astra Otoparts Tbk
12	BATA	Sepatu Bata Tbk
13	BIMA	Primarindo Asia Infrastr Tbk
14	BRAM	Indo Kordsa Tbk
15	BRNA	Berlina Tbk
16	BRPT	Barito Pacific Tbk
17	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
18	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
19	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
20	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
21	CTBN	Citra Tubindo Tbk
22	DAVO	Davomas Abadi Tbk
23	DLTA	Delta Djakarta Tbk
24	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
25	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
26	EKAD	Ekadharma International Tbk
27	ERTX	Eratex Djaja Tbk
28	ESTI	Ever Shine Textile Inds Tbk
29	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
30	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
31	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk
32	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
33	GGRM	Gudang Garam Tbk
34	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
35	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk

Lampiran 1 (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan
36	HMSP	HM Sampoerna Tbk
37	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk
38	IKAI	Intikeramik Alamasri Tbk
39	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
40	IMAS	Indomobil Sukse Int. Tbk
41	INAF	Indofarma Tbk
42	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
43	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
44	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
45	INDR	Indorama Syntetics Tbk
46	INDS	Indospring Tbk
47	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
48	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
49	JECC	Jemba Cable Company Tbk
50	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
51	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
52	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
53	KAEF	Kimia Farma Tbk
54	KARW	Karwell Indonesia Tbk
55	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
56	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
57	KDSI	Kedawang Setia Industrial Tbk
58	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
59	KLBF	Kalbe Farma Tbk
60	LION	Lion Metal Works Tbk
61	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Tbk
62	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk
63	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
64	MERK	Merck Tbk
65	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
66	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
67	MRAT	Mustika Ratu Tbk
68	MYOR	Mayora Indah Tbk
69	MYTX	Apac Citra Centertax Tbk
70	NIPS	Nipress Tbk
71	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk

Lampiran 1 (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan
72	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk
73	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
74	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk
75	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
76	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
77	PYFA	Prydam Farma Tbk
78	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
79	RMBA	Bentoel International Inv Tbk
80	SAIP	Surabaya Agung Industry Tbk
81	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk
82	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk
83	SIMA	Siwani Makmur Tbk
84	SIPD	Sierad Produce Tbk
85	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
86	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
87	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
88	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
89	SPMA	Suparma Tbk
90	SQBI	Taisho Pharmaceutical Ind
91	SRSN	Indo Acidatama Tbk
92	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk
93	STTP	Siantar TOP Tbk
94	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
95	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
96	TCID	Mandom Indonesia Tbk
97	TFCO	Teijin Indonesia Fiber Tbk
98	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
99	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
100	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
101	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk
102	TRST	Trias Sentosa Tbk
103	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
104	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk
105	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
106	UNVR	Unilever Indonesia tbk
107	VOKS	Voksel Electric Tbk

Lampiran 2 (Pengujian Model Data Panel Seluruh Sampel)

Uji Pemilihan Model (Uji Chow)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.029534	(106,454)	0.0000
Cross-section Chi-square	554.586535	106	0.0000

Uji Pemilihan Model (Uji Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	62.559579	10	0.0000

Lampiran 2 (lanjutan)

Pengujian Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: ROIC
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/16/12 Time: 22:49
 Sample: 1 571
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 107
 Total panel (unbalanced) observations: 571

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.010129	0.083629	12.07870	0.0000
ART	0.000174	6.23E-05	2.785802	0.0056
CGSS	-0.852282	0.028420	-29.98901	0.0000
APT	6.40E-05	3.81E-05	1.679906	0.0937
INV	-3.46E-06	4.40E-05	-0.078574	0.9374
RNDS	0.335537	0.721980	0.464746	0.6423
SGNAS	-0.843684	0.035556	-23.72815	0.0000
FAT	-4.88E-05	0.000114	-0.429233	0.6680
DEPS	-0.367113	0.063435	-5.787197	0.0000
TAXS	0.138656	0.060697	2.284389	0.0228
LNTA	-0.003899	0.002884	-1.351887	0.1771

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.996382	Mean dependent var	0.060981
Adjusted R-squared	0.995457	S.D. dependent var	0.410130
S.E. of regression	0.027643	Akaike info criterion	-4.158394
Sum squared resid	0.346910	Schwarz criterion	-3.267598
Log likelihood	1304.221	Hannan-Quinn criter.	-3.810859
F-statistic	1077.767	Durbin-Watson stat	1.868065
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 3**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Melisa
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 31 Mei 1990
Alamat : Jl. Curug Cempaka no.11 RT 004 RW 001,
Jaticempaka, Pondok Gede, Bekasi 17411
Nomor Telepon, surat elektronik : +62-856-9123-9436
melisa.albugis@yahoo.com
Nama Orang Tua: Ayah : Salim Albugis
Ibu : E. Winarsih

Riwayat Pendidikan Formal:

SD : SD Negeri Cipinang Melayu 09 Pagi Jakarta
SMP : SMP Negeri 109 Jakarta
SMA : SMA Negeri 61 Jakarta
S1 : Program Studi Ilmu Administrasi Niaga/ Keuangan, FISIP
Universitas Indonesia