



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS *THREE TENSIONS* PADA SALAH SATU
PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DI INDONESIA (STUDI
KASUS PT BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK)**

TESIS

**SINTO MUSTIKA SARI
0906573465**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Sinto Mustika Sari

NPM : 0906573465

Tanda Tangan :



Tanggal : 27 Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Sinto Mustika Sari
NPM : 0906573465
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis *Three Tensions* pada Salah Satu Perusahaan *Real Estate* di Indonesia
(Studi Kasus PT Bakrieland Development TBK)

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Thomas H. Secokusumo, MBA, M.Sc

Penguji : Dr. Gede Harja Wasistha

Penguji : Prof. Dr. Lindawati Gani

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 27 Januari 2012

Mengetahui,
Ketua Program

Prof. Dr. Lindawati Gani
NIP. 196205041987012001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan tepat waktu, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Akuntansi untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah membantu proses penyusunan tesis ini terutama kepada:

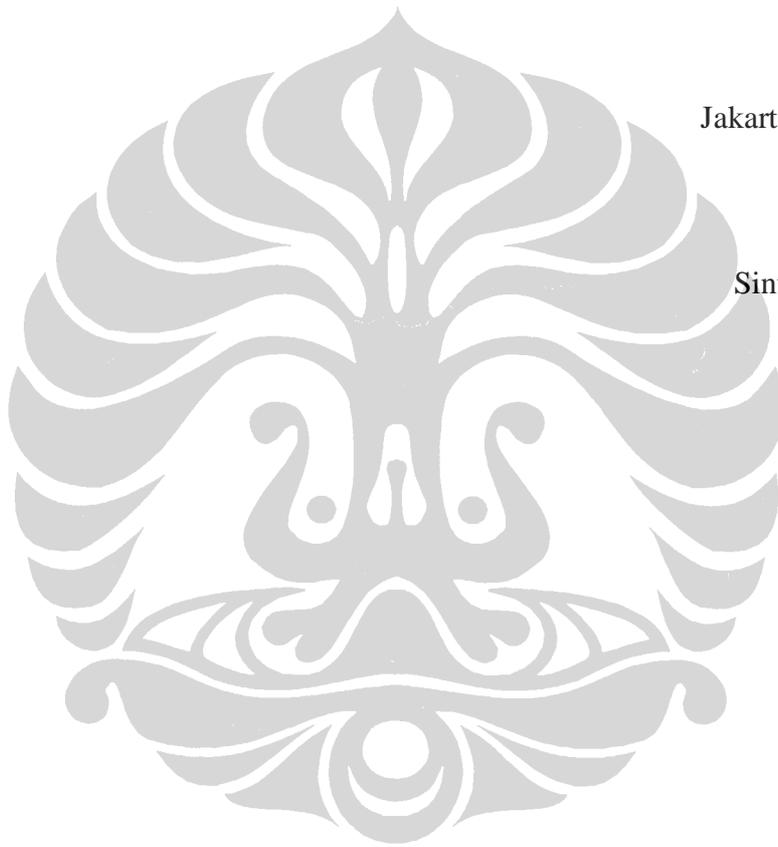
1. Prof. Dr. Lindawati Gani, selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia dan dosen penguji tesis yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis untuk perbaikan tesis ini.
2. Bapak Thomas H. Secokusumo, MBA, M. Sc. selaku dosen pembimbing tesis yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, bantuan, arahan, dan saran kepada penulis selama proses penyusunan tesis ini.
3. Dr. Gede Harja Wasistha, CMA selaku dosen penguji tesis yang telah memberikan banyak masukan dan saran kepada penulis untuk memperbaiki dan memperdalam tesis ini.
4. Seluruh jajaran dosen, staf, dan civitas akademika Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan pembekalan kepada penulis berupa ilmu pengetahuan dan bantuannya selama ini.
5. Bapak Hiramayah S. Thaib selaku Presiden Direktur & CEO PT. Bakrieland Development Tbk. yang telah memberikan dukungan dalam penyusunan tesis ini.
6. Bapak Marudi Surachman selaku CEO PT. Bakrie Nirwana Semesta yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan tesis ini.
7. Bapak A. Amri Aswono P selaku CFO PT. Bakrie Toll Road yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan tesis ini.
8. Kepada Mamah tercinta beserta keluarga untuk doa dan dukungan yang diberikan kepada penulis.

9. Mas Bambang di Perpustakaan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia atas penyediaan bahan rujukan dan literatur yang penulis butuhkan dalam masa perkuliahan dan penyelesaian tesis ini.
10. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan dan dukungan.

Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan baik akademis maupun praktik nyata.

Jakarta, 27 Januari 2012

Sinto Mustika Sari



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

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

Nama : Sinto Mustika Sari
NPM : 0906573465
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

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

Analisis Three Tensions Pada Salah Satu Perusahaan *Real Estate* Di Indonesia (Studi Kasus PT. Bakrieland Development Tbk)

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 27 Januari 2012

Yang menyatakan



(Sinto Mustika Sari)

ABSTRAK

Nama : Sinto Mustika Sari
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis *Three Tensions* Pada Salah Satu Perusahaan *Real Estate* di Indonesia (Studi Kasus PT Bakrieland Development Tbk)

Tujuan penelitian ini adalah untuk berusaha menerapkan teori dan metode yang dikembangkan oleh Dominic Dodd dan Ken Favaro (2007) dalam bukunya "*The Three Tension: Winning The Struggle to Perform Without Compromise*", pada perusahaan *real estate* yaitu PT Bakrieland Development Tbk. *Three tensions* yang dianalisis dalam penelitian ini adalah : *profitability vs. revenue growth; results today vs. results tomorrow; and the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PT Bakrieland Development Tbk masih memiliki kesulitan-kesulitan dalam mengelola ketiga *tensions* dengan baik, yang tercermin dari skor *batting average* yang dicapai perusahaan sebesar 0 persen untuk ketiga *tensions* tersebut dan *Total Shareholder Return* perusahaan yang masih lebih rendah dari *Total Shareholder Return IHS Property & Real Estate*.

Kata Kunci:

Three tensions, profitability vs. growth batting average, today vs. tomorrow batting average, whole vs. parts batting average, Total Shareholder Return

ABSTRACT

Name : Sinto Mustika Sari
Study Program : Master's Degree Accountancy Program
Title : The Analysis of Three Tensions in One of the Real Estate Companies in Indonesia (The Case Study of PT Bakrieland Development Tbk)

The objective of this research is to apply the theory and method developed by Dominic Dodd and Ken Favaro (2007) in their book *The Three Tensions: Winning the Struggle to Perform without Compromise*, in a real estate company, PT Bakrieland Development Tbk. The three tensions analyzed in this research are: profitability vs. revenue growth; results today vs. results tomorrow; and the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company. The results of this research show that PT Bakrieland Development Tbk still has difficulties in managing the three tensions well, which are reflected from the batting average score reached by the company, which is 0% for the three tensions and Total Shareholder Return of the company that is still lower than Total Shareholder Return of the JCI for Property & Real Estate

Kata Kunci:

Three tensions, profitability vs. growth batting average, today vs. tomorrow batting average, whole vs. part batting average, Total Shareholder Return

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR RUMUS	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	2
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	3
1.3.1. Tujuan Penelitian	3
1.3.2. Manfaat Penelitian	3
1.4. Ruang Lingkup	4
1.5. Metode Penelitian	4
1.5.1. Teknik Pengumpulan Data.....	4
1.6. Sistematika Penulisan	5
BAB 2. LANDASAN TEORI	7
2.1. Strategi	7
2.1.1. Pendekatan Strategis	8
2.2. <i>Alignment</i>	10
2.2.1. <i>Enterprise-Derived Value</i>	10
2.2.1.1. <i>The Enterprise Value Proposition</i>	11
2.2.2. <i>Aligning Enterprise Headquarters with Operating Units</i>	15
2.3. <i>Balancing Organizational Tensions</i>	15
2.4. <i>Three Tensions</i>	19
2.5. <i>Batting Average</i>	20
2.6. <i>Tension 1: Profitability vs. Growth</i>	20
2.7. <i>Tension 2: Today vs. Tomorrow</i>	24
2.8. <i>Tension 3: Whole vs. Parts</i>	28
2.9. Penelitian Sebelumnya	33
BAB 3. PROFIL PERUSAHAAN.....	36
3.1. Perusahaan	36
3.2. <i>City Property</i>	39
3.3. <i>Landed Residential</i>	40
3.4. <i>Hotel and Resort</i>	41

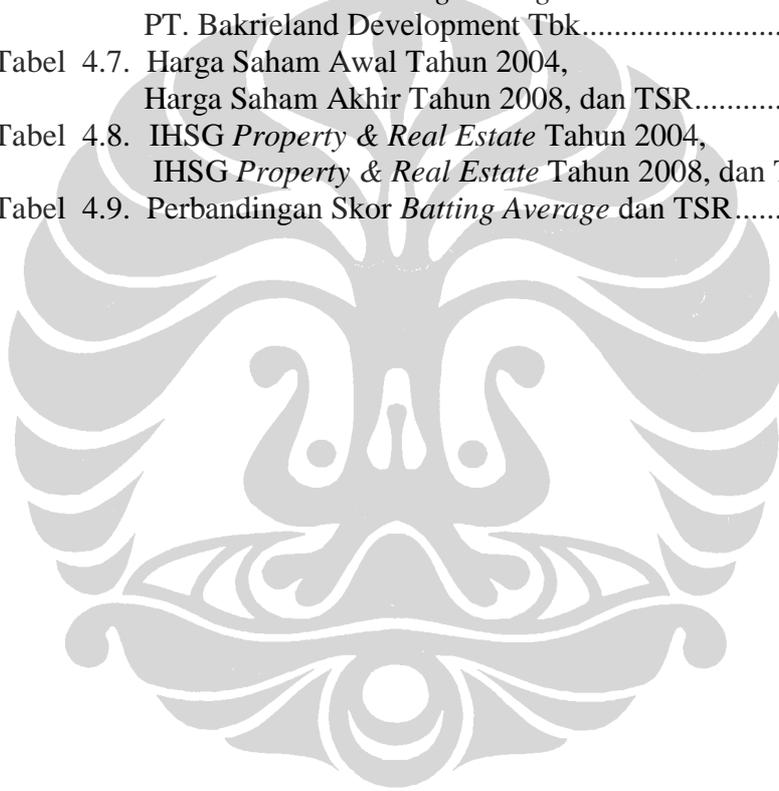
3.5. <i>Property-Related Infrastructure</i>	43
BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
4.1. <i>Profitability vs. Growth Batting Average</i>	45
4.2. <i>Today vs. Tomorrow Batting Average</i>	50
4.3. <i>Whole vs. Parts Batting Average</i>	57
4.4. <i>Batting Average dan Total Shareholder Return</i>	63
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	65
5.1. Kesimpulan.....	65
5.2. Saran.....	66
DAFTAR REFERENSI	68

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. <i>Profitability vs. Growth Batting Average</i> PT Bakrieland Development Tbk.....	45
Tabel 4.2. <i>Today vs. Tomorrow Batting Average</i> PT Bakrieland Development Tbk.....	50
Tabel 4.3. Laporan Laba Rugi Audit PT. Bakrieland Development Tbk	52
Tabel 4.4. <i>Total Asset Turnover Ratio dan Return on Asset Ratio</i> PT Bakrieland Development Tbk.....	54
Tabel 4.5. <i>Total Asset Turnover Ratio Unit Usaha</i> PT Bakrieland Development Tbk.....	55
Tabel 4.6. <i>Whole vs. Parts Batting Average</i> PT. Bakrieland Development Tbk.....	57
Tabel 4.7. Harga Saham Awal Tahun 2004, Harga Saham Akhir Tahun 2008, dan TSR.....	63
Tabel 4.8. IHS Property & Real Estate Tahun 2004, IHS Property & Real Estate Tahun 2008, dan TSR	63
Tabel 4.9. Perbandingan Skor <i>Batting Average</i> dan TSR.....	64



DAFTAR RUMUS

Persamaan 2.1. <i>Holding Period Return</i>	20
Persamaan 2.2. <i>Economic Profit Margin</i>	23
Persamaan 2.3. <i>Capital Charge</i>	23
Persamaan 2.4. <i>Cost of Equity</i>	23
Persamaan 2.5. <i>Growth</i>	24
Persamaan 2.6. <i>Batting Average Profitability vs. Growth</i>	24
Persamaan 2.7. <i>Today's Performance</i>	28
Persamaan 2.8. <i>Tomorrow's Performance</i>	28
Persamaan 2.9. <i>Batting Average Today vs. Tomorrow</i>	28



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Ciputra Property Tbk.....	70
Lampiran 2.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Ciputra Development Tbk.....	70
Lampiran 3.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Summarecon Agung Tbk.....	71
Lampiran 4.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Pakuwon Jati Tbk.....	71
Lampiran 5.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Lippo Karawaci Tbk.....	72
Lampiran 6.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Plaza Indonesia Realty Tbk.....	73
Lampiran 7.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Duta Pertiwi Tbk.....	73
Lampiran 8.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Ciputra Surya Tbk.....	74
Lampiran 9.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Lippo Cikarang Tbk.....	74
Lampiran 10.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Bumi Serpong Damai Tbk.....	75
Lampiran 11.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Jaya Real Property Tbk.....	75
Lampiran 12.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Jakarta International Hotel & Development Tbk.....	76
Lampiran 13.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Pudjiadi & Sons Tbk.....	76
Lampiran 14.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Indonesian Paradise Property Tbk.....	77
Lampiran 15.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Hotel Mandarine Regency Tbk.....	77
Lampiran 16.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Hotel Sahid Jaya Tbk.....	78
Lampiran 17.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Jakarta Setiabudi International Tbk.....	78
Lampiran 18.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Pudjiadi Prestige Tbk.....	79
Lampiran 19.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Jasa Marga Tbk.....	79
Lampiran 20.	<i>Economic Profit Margin</i> PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.....	80
Lampiran 21.	<i>Weighted Average Beta</i>	81

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Menurut Dodd dan Favaro (2007), pada setiap perusahaan terdapat tiga *tensions* yaitu: *profitability vs. revenue growth; results today vs. results tomorrow; and the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company*. Bilamana prioritas perusahaan adalah *today's earning*, perusahaan cenderung mendorong *profitability* yang lebih tinggi daripada *revenue growth* yang lebih cepat karena perusahaan yakin dapat meningkatkan *profitability* lebih cepat dan dengan investasi yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan dapat mempengaruhi *revenue growth*. Perusahaan yang lebih memprioritaskan *revenue growth* seringkali mencarinya dengan membebaskan bagian individu perusahaan untuk menstimulasi ide-ide baru, melakukan lebih banyak eksperimentasi, dan beradaptasi lebih besar untuk pasar lokal. Sebaliknya, keinginan untuk meningkatkan *profitability* biasanya beriringan dengan penekanan lebih besar pada peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan dengan mengkoordinasikan seluruh aktivitas yang sama untuk mengurangi biaya.

Tiga *tensions* secara bersama-sama menciptakan *corporate cycle*: suatu interaksi dari tiga *tensions* yang menyebabkan perusahaan berada pada siklus di antara dua fase: fase *the "Brave New World"*, yaitu fokus pada *growth, long term*, dan *parts*; dan fase *a Back to Basic*", yaitu fokus pada *profitability, the short term and the whole* (Dodd dan Favaro, 2007).

Semua perusahaan menggunakan *strategic management process* sebagai dasar untuk komitmen, pengambilan keputusan, dan tindakan yang akan diambil ketika mengejar *strategic competitiveness* dan tingkat pengembalian yang di atas rata-rata. *Strategic competitiveness* dapat dicapai bilamana suatu perusahaan berhasil merumuskan dan melaksanakan suatu *value-creating strategy* dan tingkat pengembalian di atas rata-rata yaitu *return* yang melebihi dari yang *investor* harapkan dari investasi lain dengan jumlah risiko yang sama. Langkah pertama perusahaan dalam *strategic management process* adalah menganalisis *external environment* dan *internal organization* untuk menentukan sumber daya,

kemampuan, dan kompetensi inti yang merupakan sumber dari input strategis. Dengan informasi ini, perusahaan mengembangkan visi dan misi dan merumuskan satu atau lebih strategi (Ireland, 2011).

Temuan utama dari penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro adalah bahwa ada hubungan positif yang erat antara *batting average* dan *Total Shareholder Return*. Semakin tinggi *batting average* perusahaan, maka semakin tinggi pula *Total Shareholder Return*. Semakin rendah *batting average*, semakin rendah pula *return*. Hal ini berlaku untuk kedua *tensions* yang bisa diukur secara langsung yaitu *profitability vs. growth* dan *today vs. tomorrow*. Bahkan, Dodd dan Favaro menemukan bahwa *batting average* merupakan representasi yang lebih baik untuk *Total Shareholder Return* daripada *revenue growth, economic profit margin, short term earning growth, long-term growth in economic profits, earningsper-share growth, price-to-earnings (P/E) multiple*, maupun *return on capital* (Dodd dan Favaro, 2007).

Berdasarkan uraian di atas dan mempertimbangkan pentingnya mengelola tiga *tensions* dalam perusahaan serta melihat bahwa industri *real estate* merupakan industri yang saat ini sedang berkembang, maka obyek penelitian yang dipilih adalah perusahaan *real estate* di Indonesia yaitu PT Bakrieland Development Tbk. yang akan dianalisis berdasarkan teori dan metode yang dikembangkan oleh Dominic Dodd dan Ken Favaro dalam bukunya "*The Three Tension: Winning The Struggle to Perform Without Compromise.*"

Dibandingkan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dalam penelitian ini dilakukan analisis ketiga yaitu analisis *whole vs. parts tension* dengan menggunakan analisis kualitatif dan kuantitatif yang merupakan penelitian yang pertama kalinya dilakukan.

1.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, permasalahan yang akan diteliti dapat dijabarkan dalam beberapa pertanyaan penelitian, sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengelolaan *profitability vs. revenue growth tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.
- b. Bagaimana pengelolaan *today vs. tomorrow tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.
- c. Bagaimana pengelolaan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan di atas, tujuan yang ingin dicapai dari penelitian yang dilakukan ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai:

- a. Pengelolaan *profitability vs. revenue growth tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.
- b. Pengelolaan *today vs. tomorrow tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.
- c. Pengelolaan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company tension* dalam hubungannya dengan skor *batting average* pada PT Bakrieland Development Tbk.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat dicapai dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi perusahaan: memberikan penilaian dan masukan kepada manajemen PT Bakrieland Development Tbk. mengenai pengelolaan *three tensions* yaitu *profitability vs. revenue growth*, *today vs. tomorrow*, dan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company* dalam hubungannya dengan skor *batting average* dan *total shareholders return*.

- b. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan: merupakan analisis *three tensions* yaitu *profitability vs. revenue growth, today vs. tomorrow*, dan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company* dengan menggunakan analisis kualitatif dan kuantitatif yang pertama kali dilakukan, sehingga penelitian ini adalah untuk melengkapi penelitian yang sudah ada sebelumnya.

1.4. Ruang Lingkup

Penelitian ini dipusatkan pada analisis kualitas pengelolaan tiga *tensions* yaitu *profitability vs. revenue growth, today vs. tomorrow*, dan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company* selama periode tujuh tahun yaitu periode tahun 2004 sampai dengan 2010 pada perusahaan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Bakrieland Development Tbk.

Analisis kualitas pengelolaan *tensions* dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan menghitung skor *batting average* dari masing – masing *tension* dengan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Dodd dan Favaro (2007).

1.5. Metode Penelitian

1.5.1 Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan penelitian ini, data yang dikumpulkan adalah data primer yang terdiri dari:

- a. Data Keuangan

Data keuangan adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit selama periode 2004 sampai dengan 2010 dan laporan keuangan perusahaan pesaing yang telah diaudit selama periode 2004 sampai dengan 2010.

- b. Data non-keuangan

Data non-keuangan merupakan data-data yang diperoleh dari *Annual Report* perusahaan dan data-data yang diperoleh dari berbagai sumber.

c. Wawancara

Dilakukan dengan cara bertanya langsung kepada pihak-pihak terkait mengenai informasi terkait dengan penelitian ini.

d. Observasi

Dilakukan dengan mengamati secara langsung atas kondisi yang ada dan mencari informasi sehingga mendapatkan gambaran yang jelas terkait dengan penelitian.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan, penulisan tesis ini akan diuraikan secara sistematis dalam beberapa bab, dengan susunan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memberikan penjelasan mengenai teori-teori yang menjadi landasan dari penelitian, yang diambil dari sejumlah literatur yang sesuai dengan tema tesis serta penelitian-penelitian sejenis sebelumnya.

BAB 3 PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan latar belakang perusahaan yang meliputi informasi mengenai sejarah dan bidang usaha perusahaan.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode analisis penelitian dengan menggunakan metode yang dikembangkan oleh Dodd dan Favaro (2007) untuk analisis terhadap tiga *tensions* yaitu *profitability vs. revenue growth, today vs. tomorrow*, dan *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company, batting average*, dan *Total*

Shareholder Return. Bab ini juga menjelaskan hasil dari analisis penelitian dalam periode yang telah ditentukan.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan dan saran berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang merupakan jawaban atas pertanyaan penelitian.



BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Strategi

Perusahaan dalam menjalankan bisnis dan melaksanakan operasinya dapat menggunakan rencana aksi manajemen yang disebut sebagai strategi perusahaan.

Untuk mewujudkan serangkaian aksi tertentu dalam menumbuhkan bisnis, menarik dan menyenangkan hati pelanggan, sukses dalam persaingan, melaksanakan beragam operasional, dan meningkatkan kinerja finansial dan pasar perusahaan, suatu perusahaan dapat menyusun suatu strategi yang mewakili suatu komitmen manajerial.

Menurut Gamble dan Thompson (2010) strategi perusahaan adalah segala sesuatu tentang bagaimana:

- Manajemen bermaksud untuk menumbuhkan bisnis.
- Manajemen membangun kesetiaan pelanggan dan mengungguli pesaing.
- Setiap bagian fungsional bisnis (riset dan pengembangan, *supply chain activities*, produksi, penjualan dan pemasaran, distribusi, keuangan, dan sumber daya manusia) akan dioperasikan.
- Kinerja akan didorong.

Dalam memilih kiat-kiat strategi, perusahaan memiliki banyak kebebasan. Oleh karena itu, sebagian pesaing berupaya keras untuk meningkatkan kinerja dan posisi pasar mereka dengan mencapai biaya yang lebih rendah dibandingkan pesaingnya, sementara yang lain mengejar keunggulan produk atau personalisasi layanan pelanggan atau mengembangkan kompetensi dan kemampuan yang tidak bisa disamai oleh pesaing. Sebagian perusahaan ada yang memilih melebarkan lini produk, sementara perusahaan yang lain memusatkan semua energi untuk mengurangi lini produk.

Ada beberapa cara pesaing memposisikan diri yaitu sebagai sekedar salah satu kegiatan mata rantai produksi atau distribusi di bidang industrinya masing-masing (lebih memilih menjadi khusus produksi, atau distribusi grosir atau pengecer saja), sementara yang lain sebagian atau seluruhnya terintegrasi, dengan

operasi mulai dari produksi komponen sampai manufaktur dan pemasangan ke distribusi grosir atau pengecer.

Selain itu, beberapa pesaing dengan sengaja membatasi operasi mereka pada pasar lokal atau regional, yang lain memilih untuk bersaing di tingkat nasional, internasional (mencakup sejumlah negara), atau secara global (di seluruh atau sebagian besar pasar di seluruh dunia). Beberapa perusahaan memutuskan untuk beroperasi di hanya satu industri saja, sementara yang lain melakukan diversifikasi besar maupun kecil ke industri-industri terkait atau tak terkait.

Strategi perusahaan memiliki kesempatan yang besar untuk berhasil bila didasarkan pada aksi, pendekatan bisnis, dan manuver kompetitif yang ditujukan untuk menarik minat pembeli dengan cara-cara yang membedakan perusahaan dari para pesaingnya sehingga berhasil membuka jalan untuk mencapai posisi pasarnya sendiri.

Jika suatu perusahaan meniru perusahaan lain yang sukses di industrinya dan mencoba-coba meniru posisi pasarnya maka perusahaan tersebut akan memiliki tingkat keberhasilan yang kecil, sehingga diperlukan adanya suatu elemen unik pada strategi yang mampu menarik pelanggan dan menghasilkan keunggulan kompetitif.

2.1.1. Pendekatan Strategis

Gamble dan Thompson (2010) menyatakan bahwa empat dari pendekatan strategis yang paling sering digunakan dan paling handal untuk memisahkan perusahaan dari pesaingnya, membangun loyalitas pelanggan yang kuat, dan meraih keunggulan kompetitif berkelanjutan adalah:

1. Berusaha menjadi penyedia biaya rendah di industrinya. Wal-Mart dan Southwest Airlines berhasil memperoleh posisi pasar yang kuat karena keunggulan biaya rendah yang telah mereka capai melampaui para pesaingnya dan berujung pada harga yang lebih murah dari pesaingnya. Mencapai keunggulan berbasis biaya yang mengungguli pesaing dapat menghasilkan keuntungan kompetitif jangka panjang bilamana para pesaing mengalami kesulitan untuk mensejajarkan diri dengan pendekatan

yang dilakukan oleh para pelopor rendah-biaya untuk menekan biaya dalam bisnis mereka (Gamble dan Thompson, 2010).

2. Menciptakan keunggulan berbasis diferensiasi dengan fitur seperti kualitas lebih baik, pilihan produk lebih luas, kinerja yang bertambah, layanan bernilai tambah, tampilan lebih atraktif, kecanggihan teknologi, atau nilai uang yang baik yang tidak biasa.
3. Strategi diferensiasi bisa menjadi sangat kuat selama suatu perusahaan cukup inovatif untuk menghambat pesaing cerdasnya dalam mencari jalan untuk meniru sedekat mungkin fitur-fitur yang ditawarkan produk khas yang sukses (Gamble dan Thompson, 2010).
4. Fokus pada pelayanan bagi kebutuhan khusus dan selera pembeli dengan segmen pasar yang amat khusus. Perusahaan-perusahaan terkemuka yang mencapai sukses kompetitif pada *specialized market niche* antara lain eBay untuk lelang online, Best Buy untuk elektronik rumah tangga, McAfee untuk perangkat lunak perlindungan virus, Starbucks untuk kopi premium dan minuman serba kopi, Whole Foods Market untuk makanan alami dan organik, dan The Weather Channel untuk TV kabel (Gamble dan Thompson, 2010).
5. Mengembangkan keahlian dan kekuatan sumber daya untuk memberikan kemampuan kompetitif yang berharga bagi perusahaan sehingga pesaing tidak dengan mudah untuk menandingi, meniru dengan kemampuan pengganti. Meraih keunggulan kompetitif berkelanjutan atas pesaing seringkali lebih bergantung pada membangun keahlian dan kemampuan kompetitif dari pada pengembangan produk berciri khusus. Pesaing yang cerdas hampir selalu bisa mencontoh atribut-atribut produk populer atau inovatif, tapi bagi pesaing, untuk dapat menyamai pengalaman, pengetahuan, dan spesialisasi kemampuan kompetitif yang telah dikembangkan dan disempurnakan oleh sebuah perusahaan dalam periode panjang adalah sesuatu yang amat sulit untuk dipalsukan dan butuh waktu yang lebih panjang lagi untuk menyamainya (Gamble dan Thompson, 2010).

2.2. *Alignment*

Kaplan dan Norton (2006) mengemukakan bahwa banyak perusahaan tak ubahnya seperti kotak tak beraturan. Mereka terdiri dari banyak unit bisnis yang masing-masingnya mempunyai eksekutif yang sangat terlatih, berpengalaman, dan memiliki motivasi tinggi. Tapi upaya-upaya yang dilakukan oleh masing-masing unit bisnis tidak terkoordinir. Idealnya, unit-unit bisnis yang ada tidak saling mencampuri satu sama lain, dan kinerja perusahaan sama dengan jumlah kinerja masing-masing unit bisnis dikurangi biaya kantor pusat perusahaan. Lebih mungkin, beberapa upaya unit bisnis menciptakan konflik atas pelanggan bersama atau sumber daya bersama, atau unit kehilangan kesempatan berkinerja lebih tinggi karena gagal mengkoordinasikan langkah-langkah yang mereka ambil. Hasil gabungan mereka merosot tajam untuk banyak hal yang bisa mereka capai kalau mereka bekerja sama secara lebih baik.

2.2.1. *Enterprise-Derived Value*

Pada umumnya menyelaraskan unit organisasi untuk menciptakan nilai di level perusahaan kurang mendapat perhatian dibandingkan dengan menciptakan nilai di tingkat unit bisnis. Sebagian besar teori strategi berfokus pada unit bisnis, dengan produk yang berbeda, layanan, pelanggan, pasar, teknologi, dan kompetensinya masing-masing yang tidak sama.

Customer value proposition adalah merupakan suatu strategi unit bisnis yang menjelaskan kiat-kiat unit bisnis dalam menciptakan barang dan jasa yang menawarkan ragam manfaat yang unik bagi pelanggan potensial. Jika *value proposition* ini cukup menarik, pelanggan akan melakukan serangkaian pembelian yang menciptakan nilai bagi unit bisnis.

Suatu perusahaan harus menyelaraskan unit-unit operasi dan layanan untuk menciptakan sinergi, untuk dapat menambahkan nilai pada jajaran unit bisnis dan unit layanan bersamanya.

Kaplan dan Norton (2006) menyatakan bahwa sinergi adalah domain dari strategi korporat atau perusahaan, yang mendefinisikan bagaimana kantor pusat menambah nilai. Ketika perusahaan menyelaraskan kegiatan berbagai unit

bisnisnya dan berbagai unit dukungannya, hal itu akan menciptakan tambahan sumber nilai, yang kita sebut *enterprise-derived value*.

Unit-unit bisnis yang terdesentralisasi dapat diintegrasikan melalui peran aktif tingkat korporat dalam mengidentifikasi dan mengkoordinasikan peluang sehingga dapat menciptakan sinergi. Namun, jika kantor pusat korporat tidak menciptakan sinergi seperti itu – atau, lebih buruk lagi, mengambilnya dari nilai yang diciptakan oleh jajaran unit-unit operasi dan layanan yang ia miliki—maka investor bisa dibenarkan untuk mempertanyakan mengapa berbagai unit yang ada digabungkan bersama-sama. Pemegang saham akan menerima nilai yang lebih tinggi jika korporasi yang *anergistik* (kebalikan dari *synergistik*) ini ditiadakan, menyisakan kepemilikan proporsional dalam perusahaan yang beroperasi secara individual dan untuk menghindari biaya dan birokrasi pengoperasian kantor pusat korporat (Kaplan dan Norton, 2006).

Bagaimana suatu perusahaan dapat menghindari hal tersebut di atas, yaitu dengan menciptakan nilai lebih besar dari yang dicapai jika unit individu dioperasikan secara otonom dapat dijelaskan dengan strategi korporat. *Enterprise value proposition* adalah merupakan serangkaian tujuan lintas bisnis yang spesifik yang dimaksudkan untuk menciptakan *enterprise derived value*. *Enterprise-derived value* dapat diciptakan dengan cara berbagi proses dan layanan umum di antara beberapa unit bisnis

2.2.1.1 The Enterprise Value Proposition

Kantor pusat korporat tidak memiliki pelanggan, tidak pula mengoperasikan proses-proses yang menghasilkan produk atau jasa. Pelanggan dan proses-proses operasi berada dalam domain unit bisnis. Kantor pusat korporat menyelaraskan *value-creating activities* yang dijalankan oleh unit bisnis—yang memungkinkan mereka untuk menciptakan lebih banyak manfaat kepada pelanggan mereka atau untuk mengurangi total biaya operasi—melampaui apa yang dapat dicapai oleh mereka sendiri jika beroperasi secara independen (Kaplan dan Norton, 2006).

Enterprise value proposition terdiri dari beberapa bagian, yang akan dijelaskan dibawah ini:

1. Sinergi keuangan

Peluang untuk membangun sinergi dimiliki perusahaan dengan cara memanfaatkan alokasi sumber daya dan manajemen keuangan yang disentralisasi, tapi kita mendapat contoh paling murni dengan memfokuskan pada perusahaan induk, yang terdiri dari banyak unit bisnis atau beberapa perusahaan yang umumnya beroperasi layaknya sebagai entitas yang mandiri. Perusahaan ini menciptakan sinergi hanya melalui kompetensi dan praktik finansial saja.

2. Sinergi dari pelanggan bersama

Banyak korporasi terdesentralisasi memiliki unit-unit bisnis yang menjual produk ke pelanggan yang sama. Untuk menciptakan kepuasan dan kesetiaan pelanggan yang tidak dapat ditandingi oleh korporasi yang terfokus dan kurang melakukan diversifikasi, banyak korporasi yang perusahaan operasionalnya menjual produk ke pelanggan yang sama memiliki peluang untuk meningkatkan keragaman produk dan layanannya untuk menciptakan solusi pelanggan yang unik.

3. Sinergi dari proses dan layanan bersama

Kaplan dan Norton (2006) mengemukakan bahwa nilai dari proses dan layanan bersama dapat diperoleh dalam dua cara. Pertama, perusahaan mendapatkan *economies of scale* dengan mensentralisasi proses. Kedua, perusahaan mengambil manfaat dari penciptaan sumber daya tersentralisasi yang memiliki pengetahuan dan keahlian khusus dalam hal cara mengoperasikan proses atau layanan kunci. Banyak organisasi besar mempunyai tujuan dan keunggulan kompetitif untuk mencapai *economies of scale* dalam proses bisnis. Salah satu fungsi yang dapat menciptakan *scale economies* adalah manajemen teknologi informasi. Hal ini dapat dilakukan dengan cara berbagi kemampuan canggih yang diperlukan untuk teknologi informasi yang efektif juga memungkinkan organisasi untuk meningkatkan keamanan pusat data, mengadopsi standar yang fleksibel untuk platform operasi, dan tetap *up-to-date* dengan gelombang teknologi baru yang tidak pernah berakhir. Mendapatkan *economies of knowledge* dalam proses bisnis menawarkan potensi yang sama kepada organisasi besar. Meskipun fisik

manajemen proses mungkin tetap desentralisasi, tapi berbagi filosofi, program, dan kompetensi akan dapat menciptakan manfaat yang signifikan (Kaplan dan Norton, 2006)

4. Sinergi dari integrasi rantai nilai

Banyak organisasi merupakan bagian dari suatu lingkungan kompetitif (atau koperatif) yang lebih luas di mana para pelanggan mengkombinasikan produk atau layanan dari satu bisnis dengan produk atau layanan dari penyedia lain guna mencapai beberapa tingkat *value proposition* yang lebih tinggi. Contohnya adalah pada saat pembeli membeli kendaraan baru, biasanya mereka harus memperoleh pendanaan. Dalam hal ini, produsen kendaraan dapat dengan begitu saja memilih untuk menjual mobil dan membiarkan pelanggan memperoleh pinjaman dananya sendiri untuk membiayai pembeliannya, atau produsen dapat membuat suatu bisnis yang baru untuk menyediakan pendanaan. Sementara itu, pelanggan juga harus mendapatkan layanan dan reparasi untuk kendaraan yang dibelinya. Untuk alasan ini, pihak produsen dapat memilih untuk membiarkan pelanggan mencari bengkelnya sendiri, atau produsen dapat membuat suatu bisnis yang baru untuk melayani servis kendaraan lengkap dengan montir terlatihnya.

Dari penjelasan di atas, kedua jenis bisnis ini – pendanaan dan perbaikan – dapat menciptakan peluang bagi produsen untuk mengembangkan *customer relationship* dan meningkatkan kemungkinan bahwa pelanggan akan membeli kendaraan model terbaru dari produsen tersebut. Sehingga produsen dapat menawarkan *value proposition* yang atraktif, *one-stop shopping*, dengan cara menambahkan bisnis-bisnis baru tersebut. Tentu saja sangat dibutuhkan peran aktif dari kantor pusat bagi kesuksesan integrasi nilai semacam itu.

5. Sinergi dari pemanfaatan aktiva tidak berwujud

Enterprise-derived value dapat diciptakan oleh perusahaan dengan secara proaktif mengelola kepemimpinan dan pengembangan modal sumber daya manusia. Dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan global, *intangible assets* seperti sumber daya manusia mewakili hampir 80 persen dari nilai organisasi. Konversi *intangible assets* menjadi hasil yang nyata merupakan cara pikir baru bagi kebanyakan organisasi. Mereka yang menguasai proses ini,

umumnya berasal dari organisasi sumber daya manusia, akan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang substansial.

Kaplan dan Norton (2006) mengemukakan bahwa karena setiap organisasi memiliki pekerja dan ketua pekerja yang membutuhkan pengembangan, dan iklim yang harus dibentuk, *enterprise value proposition* bisa untuk menawarkan proses efektif untuk mengembangkan aset modal sumber daya manusia ini. Kantor pusat perusahaan bisa memobilisasi tiga proses untuk mengembangkan modal sumber daya manusia dan organisasi di seluruh portofolio *Strategic Business Units* yaitu dengan cara: pengembangan kepemimpinan dan organisasi, pengembangan modal SDM, dan pemerataan pengetahuan.

6. Integrasi menggunakan tema strategis perusahaan

Organisasi besar multiproduk dan multiwilayah berusaha mengejar keunggulan kompetitifnya melalui *economies of scale and scope* di antara unit-unit desentralisasinya. Perusahaan-perusahaan ini memiliki sebuah tugas yang sulit karena unit-unit bisnis harus responsif terhadap pasar dan berbagai tantangan lokal seraya membantu korporasi menangkap manfaat *the scale and the scope* yang dihasilkan dari pengintegrasian operasi dengan unit-unit bisnis lain. Karena unit-unit terdesentralisasi memiliki banyak tanggung jawab, maka sulit untuk mendefinisikan basis yang kuat untuk kinerja dan akuntabilitas (Kaplan dan Norton, 2006).

Banyak organisasi kompleks telah menggunakan *Strategy Map* tingkat korporat untuk menciptakan keselarasan dan integrasi di antara unit-unitnya yang luas dan tersebar. *Strategy Map* memudahkan perusahaan untuk mengartikulasikan tema-tema strategis tingkat tinggi mereka. Pada akhirnya perusahaan-perusahaan ini menerima struktur yang ada sebagaimana yang diberikan dan merasa bahwa berkuat dengan menyelaraskan kembali wewenang, tanggung jawab, dan hak memutuskan bagi unit-unit operasi yang ada tidak akan memberi keajaiban yang mereka butuhkan untuk mencapai sinergi pada level korporat. Sehingga daripada terus menerus mencari solusi struktural yang ideal tapi tak pernah tercapai, mereka mengartikulasikan *strategic themes* pada *corporate scorecard*, dengan keyakinan bahwa ini akan

memberi semacam solusi informasi yang memudahkan unit-unit terdesentralisasi mengejar keuntungan lokal seraya memberikan kontribusi bagi tujuan korporat yang lebih luas.

2.2.2 *Aligning Enterprise Headquarters with Operating Units*

Setiap unit bisnis dan unit pendukung dapat mengembangkan rencana jangka panjang dan *Balanced Scorecard* masing-masing agar konsisten dengan *scorecard* perusahaan, setelah kantor pusat perusahaan mengembangkan strategi dan *value proposition*.

Dengan melakukan proses ini dapat membantu unit bisnis menyeimbangkan tugas-tugas mereka yang menantang. Mereka sering memilih target pelanggannya sendiri dan *value proposition* yang akan ditawarkan kepada pelanggan dan kemudian mengembangkan sumber daya manusia, sistem, dan kultur untuk meningkatkan proses operasi internal, proses manajemen pelanggan, dan proses inovasi yang memberikan nilai kepada pelanggan maupun perusahaan induk.

Unit bisnis juga harus berkontribusi bagi sinergi di tingkat perusahaan, menggabungkan tema perusahaan, melayani pelanggan korporat, dan berintegrasi serta berkoordinasi dengan unit bisnis lainnya untuk memperoleh sumber tambahan bagi *value creation* Kaplan dan Norton (2006).

2.3 *Balancing Organizational Tensions*

Terdapat lima *tensions* utama yang harus diseimbangkan dalam melaksanakan *performance measurement and control system* secara efektif:

1. *Balancing Profit, Growth, and Control*

Para manajer di perusahaan yang berkinerja tinggi terus selalu mencari *profitable growth*. Untuk itu, mereka terus melakukan inovasi. Inovasi dapat mengambil banyak bentuk, misalnya saja dapat berupa pengembangan produk baru atau jasa, atau dapat juga sebagai cara baru untuk melakukan tugas-tugas internal yang terkait dengan pemesanan-pengolahan dan manufaktur. Dengan berjalannya waktu, inovasi yang sukses akan menemukan jalan menuju *sustained profitability* dan *growth*.

Sebaiknya tidak memberikan penekanan yang berlebihan pada *profit* dan *growth* karena dapat mengandung bahaya. Dengan kontrol yang memadai maka seorang manajer dapat memfokuskan energinya pada pencapaian keuntungan.

Menurut Simons (2000) di semua bisnis, ada ketegangan terus-menerus antara laba, pertumbuhan, dan kontrol. Suatu bisnis yang menguntungkan tapi tidak memiliki pengendalian yang memadai akan runtuh dengan cepat. Kelemahan kontrol bisa dipastikan dapat memicu kesalahan dan risiko terhadap operasi dan proses transaksi. Manajer dapat membodohi diri mereka sendiri dengan berpikir bahwa karena bisnis ini menguntungkan, maka tidak perlu kontrol ketat.

Dan secara kolektif, *formal management system* seperti: *accounting system*, *internal control systems*, *profit planning systems*, dan *performance measurement system* memudahkan para manajer untuk dapat menyeimbangkan *tensions* organisasional yang muncul dari upaya keras meraih laba dan pertumbuhan.

2. *Balancing Short-Term Result Against Long-Term Capabilities and Growth Opportunities*

Bisnis harus memberikan kinerja keuangan -bukan besok, atau setahun kemudian, tapi hari ini juga. Pasar saham, yang mewakili pemilik saham, menghargai manajer yang dapat menghasilkan laba pada periode berjalan. Namun, menghasilkan pendapatan secara konsisten -periode demi periode- seringkali sulit, terutama dalam bisnis bersiklus, atau ketika investasi yang cukup besar diperlukan terlebih dulu untuk meluncurkan suatu produk baru atau berinvestasi pada pabrik baru (Simons, 2000). Manajer juga harus mengelola kinerja jangka panjang selain mengelola kinerja jangka pendek. Hal ini bisa dilakukan dengan cara memperbarui fasilitas produksi, memasuki pasar baru dengan produk baru, dan berinvestasi di bidang penelitian dan pengembangan untuk mensejajarkan diri dengan pesaing dan memenuhi kebutuhan pelanggan yang terus berubah. Dalam mengelola *tension* antara tuntutan keuntungan jangka pendek dan kebutuhan untuk investasi jangka

panjang di bidang kemampuan dan peluang pertumbuhan, *performance measurement and control system* memainkan peran yang penting.

3. *Balancing Performance Expectations of Different Constituencies.*

Suatu badan usaha terdiri dari berbagai konstituen. Berbagai pihak mungkin memiliki bagian yang berbeda pada keberhasilan bisnis dan keinginan yang berbeda dari orang-orang yang mengelolanya. Masing-masing dari konstituen ini mungkin tertarik pada aspek kinerja berbeda. Jadi, ketika manajer mendesain dan menggunakan *performance measurement and control systems*, mereka perlu menyadari adanya ragam kepentingan yang berbeda dari masing-masing konstituensi. Manajer harus menjaga keseimbangan di antara berbagai pengharapan ini karena kadang-kadang akan terjadi benturan (Simons, 2000).

4. *Balancing Opportunities and Attention*

Memiliki terlalu banyak sesuatu dan terlalu sedikit hal lain, berhubungan dengan ketegangan lain di dalam organisasi. Dewasa ini hal yang terlalu banyak dimiliki oleh para manajer adalah peluang. Segala sesuatu yang kiranya ingin dilakukan oleh suatu bisnis modern adalah produk baru, layanan baru, perluasan ke cabang industri lain, membuat aliansi, dan, membuka pasar global. Dan hal yang terlalu sedikit dimiliki oleh suatu bisnis adalah waktu manajemen dan perhatian manajemen. Sedangkan kendala yang dihadapi bisnis modern adalah kendala keuangan, kendala produksi, kendala informasi, dan kendala teknologi. Namun, kendala yang paling utama adalah perhatian manajemen. Dengan demikian, isu paling penting dalam mendesain *performance measurement and control systems* adalah memastikan bahwa sistem-sistem tersebut adalah memang alat yang berharga untuk mendayagunakan waktu dan perhatian manajemen yang terasa sangat sedikit.

5. *Balancing the Motives of Human Behavior*

Untuk mempengaruhi perilaku para bawahannya dan karyawan lain di perusahaan para manajer menggunakan *performance measurement and control system*. Supaya berhasil para manajer (dan para pendesain *performance measurement and control system*) harus cerdas dalam menilai apa yang memotivasi orang untuk bekerja efektif untuk mencapai sasaran

bisnis. Salah satu kemungkinan asumsi dari sifat manusia adalah bahwa orang pada dasarnya mementingkan diri sendiri dan mendahulukan kepentingannya di atas kepentingan perusahaan. Untuk beberapa kasus, bisa diduga bahwa mereka meminimalkan kerja keras yang mereka lakukan dalam mencapai tujuan bisnis yang tidak membawa keuntungan apa-apa bagi diri pribadi mereka. Pada banyak jenis organisasi ekonomi pandangan yang umum adalah para karyawan dan manajer dipandang sebagai individu-individu yang rasional, penuh perhitungan, dan menginginkan yang terbaik yang berangkat ke tempat kerja, mencoba melakukan sesedikit mungkin yang dituntut dari mereka, dan oportunistik untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri atas pengeluaran organisasi. Apabila sejauh asumsi ini benar, maka *performance measurement and control system* harus dirancang untuk memastikan agar mereka mau bekerja keras dan melakukan apa yang diinginkan oleh atasannya dari mereka.

Simons (2000) mengemukakan bahwa organisasi - terutama organisasi besar - sering mempersulit orang untuk mencapai potensinya. Untuk memahaminya, kita perlu menelaah *organizational blocks* yang secara tidak sadar diciptakan oleh organisasi itu sendiri bagi pria dan wanita, yang bekerja di dalamnya.

Pertama, organisasi bisnis sering kali mempersulit orang untuk mengerti bagaimana mereka bisa berkontribusi dan membuat perbedaan. Karyawan mungkin tidak memahami strategi dan arah bisnis. Mungkin mereka tidak merasa yakin akan tujuan bisnis - atau misi - yang lebih besar, atau bagaimana mereka bisa menyatu dengan tujuan itu.

Kedua, bisnis sering kali menciptakan tekanan dan godaan bagi para karyawan. Tekanan kinerja (“Kalau kamu tidak bisa melakukannya, saya akan cari orang yang bisa!”) bisa membuat orang menekuk peraturan atau menyembunyikan informasi, meski tahu itu salah. Juga, godaan dalam bentuk bonus yang luar biasa dan penghargaan atas kinerja – juga akses ke aset perusahaan – bisa membuat karyawan untuk melanggar batas antara apa yang mereka tahu tentang benar dan salah.

Ketiga, prestasi bisa sulit dicapai baik oleh karena individu kurang memiliki sumber daya untuk menyelesaikan tugas, atau karena mereka menghadapi begitu banyak tuntutan persaingan sehingga mereka tidak bisa fokus pada satu tujuan tertentu dengan cukup intens untuk mencapai hasil yang diinginkan. Energi produktif menjadi tercecer dan terpisah-pisah, sehingga sulit untuk mencapai tujuan penting secara strategis.

Keempat, orang mungkin gagal untuk berinovasi karena mereka kurang memiliki sumber daya atau takut akan risiko menentang status quo. Berapa kali kita ragu-ragu ketika mencoba menyuarakan opini yang sepertinya baru atau radikal dengan kemungkinan tidak didukung oleh atasan dan kolega?

2.4 *Three Tensions*

Menurut Dodd dan Favaro (2007) tiga ketegangan yang terjadi di setiap perusahaan adalah: (1) *profitability vs. revenue growth*; (2) *results today vs. results tomorrow*, dan (3) *the performance of the company as a whole vs. the performance of each part of the company*. Semua ketegangan ini biasanya terjadi dalam harmoni. Ketika *earning* hari ini menjadi prioritas, perusahaan cenderung memaksakan *profitability* yang lebih tinggi daripada mempercepat *revenue growth* karena merasa yakin akan dapat meningkatkan *profitability* secara lebih cepat dan dengan investasi yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan dapat mempengaruhi pertumbuhan pendapatan.

Perusahaan yang lebih memprioritaskan *revenue growth* seringkali mencarinya dengan membebaskan unit-unit individual perusahaan untuk merangsang ide-ide baru, lebih banyak eksperimen, dan adaptasi yang lebih besar untuk pasar lokal. Sebaliknya, keinginan untuk meningkatkan *profitability* biasanya beriringan dengan penekanan lebih besar pada peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan dengan mengkoordinasikan seluruh kegiatan umum untuk mengurangi biaya.

Corporate cycle merupakan interaksi dari *three tensions* yang menyebabkan perusahaan berada di antara dua tahapan yaitu: *the "Brave New World"*, di mana fokusnya adalah pada *growth, long term* dan *parts*, dan fase

“*Back to Basic*”, di mana fokusnya adalah pada *profitability*, *short term* dan *whole*.

2.5 *Batting Average*

Batting average adalah tolok ukur seberapa sering suatu bisnis mencapai kedua tujuan sekaligus pada suatu ketegangan di saat yang sama yang menggambarkan apakah dan sejauh mana perusahaan mampu mengatasi *tension*. *Batting average* pada *three tensions* secara bersama-sama menandakan sejauh mana suatu perusahaan berhasil dalam membebaskan diri dari *corporate cycle*.

Temuan utama dari penelitian Dodd dan Favaro (2007) adalah bahwa ada hubungan positif yang erat antara *batting average* dan *Total Shareholder Return* (TSR). Semakin tinggi *batting average* perusahaan, maka semakin tinggi pula TSR. Semakin rendah *batting average*, semakin rendah pula keuntungan. Hal ini berlaku untuk kedua ketegangan yang bisa kami ukur secara langsung: *profitability vs. growth* dan *today vs. tomorrow*.

TSR dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus *holding-period return* yang mengukur *realized return* dari saham suatu perusahaan:

$$HPR = \frac{(End\ Price - Beginning\ Price) + Cash\ Dividend}{Beginning\ Price} \quad (2.1)$$

2.6. *Tension 1: Profitability vs. Growth*

Profitability vs. growth merupakan *tension* pertama yang menarik perusahaan ke dalam *corporate cycle*. *Batting average* pada *profitability vs. revenue growth* adalah proporsi tahun sebuah perusahaan berhasil meraih *real revenue growth* yang positif dan *economic profit margin* yang positif.

Melakukan diversifikasi ke dalam pasar lain sering kali menyebabkan berkurangnya keuntungan meskipun sulit untuk menjaga pendapatan terus tumbuh dengan portfolio bisnis yang sempit. Hal ini dibuktikan oleh beberapa penelitian yang membuktikan bahwa pertumbuhan melalui diversifikasi akan melemahkan keuntungan, mengikis modal pemilik saham, dan menyebabkan penjualan di bagian bawah jajaran.

Perusahaan berhadapan dengan sebuah tantangan lain: pertumbuhan melalui merger dan akuisisi biasanya tidak akan menguntungkan. Menurut berbagai penelitian, mayoritas akuisisi terbukti menghasilkan lebih sedikit keuntungan dibanding biaya yang telah dikeluarkan. Walaupun menurut kebanyakan penelitian akuisisi bisnis terkait terbukti memiliki peluang lebih besar menghasilkan keuntungan dibanding bisnis yang tidak berkaitan, tetapi tingkat keberhasilannya masih tetap rendah. Menghasilkan pertumbuhan organik tingkat tinggi mungkin akan sangat menantang, tetapi membuat pertumbuhan hasil akuisisi menjadi menguntungkan juga tidak kalah menantang (Dodd dan Favaro, 2007).

Menurut Dodd dan Favaro (2007) kunci meraih nilai *batting average* lebih tinggi terdapat pada pemahaman mengenai hubungan antara *profitability* dan *growth*. Ada banyak cara untuk meningkatkan pendapatan: memperbaiki layanan; memperluas distribusi untuk menjangkau pelanggan baru; meningkatkan harga untuk meningkatkan pendapatan per pelanggan; mengurangi harga untuk menaikkan pangsa pasar; memperbaiki penawaran pada pelanggan; menambah varian baru pada produk dan layanan; barang pada barang, atau layanan pada layanan; memasuki segmen pasar baru; membeli perusahaan lain; menciptakan pasar baru dengan menemukan sesuatu yang benar-benar baru untuk pelanggan; dan seterusnya. Begitu juga, ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan: meningkatkan efisiensi kegiatan saat ini; meningkatkan utilisasi kapasitas; membatasi aktivitas; meningkatkan harga; mengalihdayakan ke pemasok yang menawarkan biaya lebih rendah; menggabungkan aktivitas-aktivitas yang terpisah untuk meningkatkan skala setiap aktivitas untuk mendapatkan *economies of scale*; mengubah bauran bisnis dengan produk, pelanggan, kanal, dan geografi yang bermargin tinggi; mengeluarkan produk, pelanggan, kanal, dan geografi yang tidak menguntungkan; dan seterusnya. Yang menentukan apakah para manajer dapat meraih *profitability* dan *growth* secara bersamaan bukanlah dapat dilakukannya kedua aktivitas itu pada saat yang sama. Penentunya adalah dampak dari aktivitas tersebut terhadap manfaat pelanggan (*customer benefit*).

Common Bond dari *profitability vs. growth* adalah *customer benefit*. *Customer benefit* merupakan imbalan yang diterima pelanggan melalui pengalamannya dalam memilih dan menggunakan produk atau layanan tersebut. *Customer benefit* juga sering kali bervariasi tergantung individunya. Manfaat bagi satu pelanggan mungkin tidak akan dianggap sebagai manfaat oleh pelanggan lain.

Customer benefit bervariasi tergantung tipe pelanggan, individu, dan konteks sehingga menyebabkan sangat sulit diukur secara langsung. Tetapi cara mengukurnya lebih mudah yaitu: jika produk atau layanan menghasilkan *customer benefit* lebih tinggi dibanding produk atau layanan sejenis, maka akan menghasilkan pangsa pasar lebih tinggi, harga lebih tinggi, atau keduanya; jika kedua hal tersebut tidak terjadi, maka boleh jadi produk atau layanan tidak menghasilkan *customer benefit* yang lebih tinggi.

Namun persoalan utamanya adalah: ada kemungkinan sebuah perusahaan mampu menumbuhkan pendapatan tanpa sekaligus menumbuhkan *customer benefit*. Jika pendapatan suatu perusahaan tumbuh, bisa saja *customer benefit*-nya sama sekali tidak berubah. Sebagai contoh, perusahaan bisa saja memperoleh pendapatan baru dengan menggunakan iklan untuk meningkatkan pengenalan produk yang mereka tawarkan, menjadikan produknya lebih tersedia di kanal perdagangan, menaikkan harga, atau dengan membeli kompetitor. Semua tindakan di atas bisa meningkatkan pendapatan. Namun, tidak ada satu pun yang mengharuskan dilakukannya perubahan fundamental pada manfaat yang diterima oleh pelanggan produk perusahaan.

Peningkatan pendapatan yang diperoleh tanpa menumbuhkan *customer benefit* akan sesuai dengan tingkat keuntungannya, terutama jika produk atau layanan perusahaan itu sejak awal telah banyak menciptakan *customer benefit*. Namun, pertumbuhan pendapatan yang tidak didasarkan pada *customer benefit* yang tinggi atau meningkat pastinya tidak akan sama menguntungkan dibanding pertumbuhan pendapatan yang sebaliknya.

Perusahaan dapat menetapkan harga lebih tinggi kepada pelanggan jika dapat memberikan *customer benefit* yang tinggi atau meningkat karena pelanggan tidak akan puas dengan harga tinggi jika *customer benefit* yang diberikan oleh

perusahaan rendah. Pertumbuhan pendapatan yang ditopang dengan *customer benefit* tinggi atau bertambah akan memiliki peluang menguntungkan jauh lebih besar dibandingkan pertumbuhan pendapatan yang tidak ditopang dengan *customer benefit* tinggi atau bertambah.

Pelanggan akan bersedia untuk berbagi beban lebih besar, jika sebuah produk memiliki *customer benefit* yang tinggi bagi pelanggan dan menjadikannya sebagai keuntungan bagi perusahaan. Pelanggan cenderung tidak keberatan dengan harga yang tinggi karena tingginya *customer benefit* yang diterima; pelanggan akan melakukan pemasaran dan iklan bagi pelanggan baru melalui rekomendasi dari mulut ke mulut; perusahaan tidak perlu bersikap secara agresif membujuk mereka untuk terus membeli. *Customer benefit* yang tinggi adalah berarti pangsa pasar yang tinggi juga, yang akhirnya akan memberikan kesempatan yang lebih besar untuk mendapatkan *economies of scale*.

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan *economic profit margin* adalah *net profit after all operating costs, depreciation, tax, dan notional charge for the cost of capital* dibagi dengan *revenue*, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Economic profit margin} = \frac{\text{profit (loss)} - \text{capital charge}}{\text{Revenue}} \quad (2.2)$$

Sedangkan *capital charge* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Charge} = \text{Equity Invested} \times Ke \quad (2.3)$$

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) \quad (2.4)$$

Nilai *risk free rate* adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI satu bulan setiap periode selama periode penelitian. Nilai *market risk premium* menggunakan nilai *country risk premium* setiap periode selama periode penelitian yang diambil dari situs Professor Damodaran. Untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* digunakan nilai Beta dari Bloomberg, sedangkan untuk analisis *whole vs. parts tension* digunakan nilai Beta dari Bloomberg yang

kemudian di hitung rata-rata tertimbang dengan menggunakan *total assets*, yang dihitung untuk masing-masing perusahaan pesaing yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bergerak dalam bidang usaha yang sama.

Growth didefinisikan sebagai *real revenue growth* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Revenue\ year\ n - Revenue\ year\ n-1}{Revenue\ year\ n-1} - \frac{GDP}{Growth} \quad (2.5)$$

Sedangkan *revenue* adalah pendapatan bersih dan data *GDP Growth* diambil dari situs Biro Pusat Statistik Indonesia.

Batting average Profitability vs. Growth adalah proporsi tahun sebuah perusahaan berhasil meraih *positive real revenue growth* dan *positive economic profit margin*, yang dihitung sebagai berikut:

$$Profitability\ vs.\ Growth = \frac{Total\ Hits}{5} \times 100\% \quad (2.6)$$

Periode perhitungan *batting average profitability vs. growth* adalah dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

2.7. Tension 2: Today vs. Tomorrow

Pencapaian hasil *today* dan membangun untuk hasil *tomorrow* merupakan ketegangan kedua yang menarik perusahaan ke dalam *corporate cycle*. *Batting average* pada *today vs. tomorrow* adalah proporsi tahun sebuah perusahaan memiliki *single year earning growth* yang positif dan berada pada jalur menuju *multiyear economic profits growth* yang positif.

Bagi kebanyakan perusahaan meraih target jangka pendek adalah sangat penting. Sehingga para manajer akan mengorbankan banyak hal guna memastikan hal itu tercapai. Menurut survei yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) tentang langkah apa yang siap diambil perusahaan mereka untuk menjaga pendapatan jangka-pendek. Pada semua tindakan kecuali satu-mengubah asumsi pembukuan-mayoritas mengatakan mereka akan mengambil tindakan yang tidak memiliki manfaat ekonomi atau secara positif dapat merusak kesehatan masa depan perusahaan. Sekitar 81 persen mengatakan mereka sering atau kadang-kadang siap memotong belanja R&D, pemasaran, atau TI; 77 persen mengatakan

mereka sering atau kadang-kadang menunda proyek untuk memenuhi target pendapatan jangka pendek, sekalipun proyek tersebut akan menguntungkan.

Dengan melakukan cara di atas untuk memenuhi pendapatan jangka-pendek dapat secara perlahan melemahkan investasi masa depan sehingga pada akhirnya menjadikan perusahaan tidak mungkin terus-menerus memenuhi target pendapatan jangka-pendek.

Masih menurut survei yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) mengapa begitu banyak manajer mau mempertaruhkan performa hari esok untuk performa hari ini adalah: hampir dua pertiga (63 persen) manajer dalam survei mengatakan, bahwa pasar modal lebih menyukai pendapatan jangka-pendek. Manajer mempertaruhkan banyak hal untuk meraih target pendapatan jangka-pendek karena mereka yakin pasar lebih peduli dengan pendapatan dalam waktu dekat. Selain itu, mereka yakin pasar saham memberi keuntungan kepada perusahaan yang mampu menghasilkan kenaikan pendapatan berturut-turut dan tidak terputus. Menurut mereka, tekanan jangka-pendek pasar saham memaksanya memilih antara pendapatan jangka-pendek dan kesehatan jangka-panjang.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) menemukan bahwa kebijaksanaan konvensional tersebut sangat salah. Kedua kepercayaan –bahwa pasar saham menyukai jangka-pendek dan menghargai kenaikan pendapatan tahunan berturut-turut merupakan mitos belaka.

Kita jangan melihat ke pasar modal untuk mengetahui apa yang menjadikan sulit meraih *batting average* pada *today vs. tomorrow*. Tetapi kita harus mencarinya di pasar produk (Dodd dan Favaro, 2007).

Dalam rangka menciptakan pendapatan di pasar produk pilihannya, perusahaan perlu untuk melindungi dan memperbarui aset, baik *physical assets* maupun *intangible assets*. *Physical assets*, seperti bangunan, pabrik, dan komputer, perlu dipelihara dan diperbarui. *Intangible assets*, seperti merek dan reputasi, sama-sama penting untuk diperbarui.

Untuk menjaga menghasilkan pendapatan, perusahaan harus berinvestasi untuk dapat melindungi dan memperbarui aset-aset tersebut ketika kompetisi di sebuah industri berubah dengan produk baru dan cara baru melakukan sesuatu.

Common bond dari *today vs. tomorrow* adalah *sustainable earning* dan proporsi pendapatan perusahaan yang merupakan *sustainable earnings* menentukan apakah pembaharuan dan konfigurasi ulang aset akan memaksakan pertukaran antara hasil hari ini dan berinvestasi pada performa hari esok.

Dodd dan Favaro (2007) mendefinisikan *sustainable earnings* sebagai pendapatan yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas meminjam atau meminjamkan di antara dua kerangka waktu. Pendapatan dapat dipinjam dari masa depan dengan memotong investasi. Sama dengannya, hal itu dapat dipinjam dari masa lalu dengan membiarkan aset dan kapabilitas yang sudah kuno. *Unsustainable earnings* jenis pertama relatif mudah dilihat jika tahu dimana harus mencarinya. Untuk meningkatkan pendapatan satu tahun tanpa ketidaknyamanan harus berkinerja lebih baik, berikut adalah hal-hal yang dapat dilakukan: menunda proyek yang membutuhkan investasi di depan; memotong belanja pemasaran, R&D dan semua belanja fleksibel lain yang dampak positifnya di luar tahun kalender berjalan; menjual aset untuk memperoleh pendapatan modal yang dapat dibukukan tahun ini; mengambil kembali dana investasi; mengirim stok kepada pelanggan; membeli kembali saham (untuk meningkatkan pendapatan per saham). Daftarnya masih panjang. Seluruh tindakan ini dapat menumbuhkan pendapatan. Namun, mereka menumbuhkan pendapatan dengan meminjam dari masa depan dengan tidak memperbarui aset yang diperlukan untuk terus meraih pendapatan. Mengkaptalisasi biaya sebanyak mungkin mencatatnya pada lembar saldo sehingga mereka tidak masuk ke pernyataan pemasukan (dan pendapatan) atau mengubah asumsi pembukuan untuk menarik pendapatan ke depan mendorong biaya ke belakang dapat memiliki dampak yang serupa. Mereka menggerakkan pendapatan di antara dua kerangka waktu tanpa ada alasan ekonomis.

Pendapatan yang dihasilkan dari meminjam di antara dua kerangka waktu dinamakan *unsustainable earnings*. Sementara yang dimaksud dengan *sustainable earnings* adalah merupakan pendapatan yang didukung oleh aset dan kapabilitas dengan kehidupan masa depan yang lestari. Contohnya adalah paten bagi perusahaan farmasi merupakan pendapatan dari obat yang memiliki kehidupan masa depan yang terlindungi dan terjamin.

Fokus pada *sustainable earnings* adalah merupakan suatu cara untuk menyelesaikan *today vs. tomorrow result*. *Sustainable earnings* tidak dipinjam dari masa depan dengan cara memotong investasi jangka panjang yang diperlukan atau meminjam dari masa lalu dengan cara menggunakan model bisnis yang sudah ketinggalan zaman atau dipinjamkan ke masa depan dalam bentuk kelebihan investasi. Jika pengelolaan hasil untuk hari ini dan investasi untuk hari esok dirancang untuk menumbuhkan *sustainable earnings*, dalam hal ini perusahaan akan jauh lebih mungkin untuk menghindari pilihan yang tidak perlu antara jangka pendek dan jangka panjang.

Dodd dan Favaro (2007) mengemukakan bahwa persoalannya adalah kebanyakan perusahaan tidak jelas tentang bagaimana pendapatannya dibagi di antara ketiga jenis berikut: (1) *sustainable* karena pendapatan didasarkan pada aset dan kapabilitas dengan kehidupan masa depan, (2) *unsustainable* karena mereka meminjam dari masa lalu, dan (3) *unsustainable* karena mereka meminjam dari masa depan. Menilai pendapatan mana yang *sustainable* membutuhkan pemahaman tentang daya tahan aset dan kapabilitas-baik yang terlihat maupun yang tidak mendukungnya.

Perusahaan harus mempunyai prioritas untuk menumbuhkan *sustainable earnings* di atas *unsustainable earnings* dalam rangka mendapatkan performa *today* dan *tomorrow* yang lebih baik.

Dalam menguasai *today vs. tomorrow tension*, perusahaan harus menghadapi tantangan lain yaitu meminimalisasi investasi berlebih.

Investasi berlebih adalah investasi-dalam pengertian luas dari uang, orang, usaha, dan waktu –di atas tingkat minimum yang dibutuhkan untuk meraih keuntungan masa depan yang menjadi tujuannya. Mengurangi investasi berlebih merupakan cara meningkatkan *sustainable earnings*. Hal itu menghasilkan lebih banyak pendapatan tanpa merusak masa depan (Dodd dan Favaro, 2007).

Menurut Dodd dan Favaro (2007) perusahaan boleh meminjam dan meminjamkan di antara dua kerangka waktu hanya jika masuk akal secara ekonomis untuk melakukannya. Perusahaan dengan persentase *sustainable earnings* yang rendah dan banyak investasi berlebih akan menemukan bahwa performa jangka-pendeknya berkonflik tajam dan rutin dengan performa jangka-

panjang. Perusahaan dengan persentase pendapatan tinggi yang *sustainable* dan dengan investasi berlebih rendah akan lebih berpeluang mendorong performa jangka-pendek dan jangka-panjang secara bersamaan dengan lebih sedikit konflik. Para pemimpin yang berniat menguasai *tension* kedua ini harus mengonsentrasikan usahanya, dan usaha para manajernya, dalam menumbuhkan *sustainable earnings* dan meminimalisasi investasi berlebih. *Sustainable earnings* membentuk *common bond* antara *today* dan *tomorrow*.

Kinerja *today* diukur dengan cara menghitung *profit growth* setiap periode dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Today's performance} = \frac{\text{Earning year } n - \text{Earning year } n-1}{\text{Earning year } n-1} \quad (2.7)$$

Yang dimaksud dengan *earning* adalah *profit* perusahaan pada satu periode.

Sedangkan kinerja *tomorrow* diukur dengan *cumulative economic profit* selama tiga tahun kedepan, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Tomorrow's performance} = \Sigma \text{Economic Profit in 3 years ahead} \quad (2.8)$$

Batting average today vs. tomorrow adalah proporsi tahun sebuah perusahaan memiliki *positive profit growth* dan *positive cumulative economic profit*, yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Today vs. Tomorrow} = \frac{\text{Total Hits}}{5} \times 100\% \quad (2.9)$$

Periode perhitungan *batting average Today vs. Tomorrow* adalah dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

2.8. *Tension 3: Whole vs. Parts*

Tension yang ketiga dan terakhir adalah *tension* yang memberikan momentum pada lingkungan korporat adalah “*whole vs. parts*”. Yang merupakan *tension* antara meningkatkan performa kolektif perusahaan sebagai suatu keseluruhan dan meningkatkan performa individu masing-masing unit di dalamnya. Seperti yang terbukti pada dua *tensions* yang telah dijelaskan, perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan keduanya secara bersamaan.

Pusat korporat dapat mempengaruhi performa perusahaan dari dua arah: secara vertikal atau horizontal. Performa secara vertikal tidak mengandalkan keberadaan unit lain dalam perusahaan, cukup dalam sebuah hubungan bilateral antara pusat korporat dan masing-masing unit. Jika dilakukan dengan baik, tindakan ini dapat menambah performa seluruh bagiannya baik dengan menciptakan lebih banyak penghasilan maupun mengeluarkan biaya yang lebih sedikit atau dengan melakukan keduanya. Nilai vertikal adalah performa yang ditambahkan melalui manajemen unit yang lebih baik. Nilai ini tidak bergantung pada keberadaan unit lain dalam perusahaan, hanya pada hubungan bilateral antara unit dan pusat korporat, yang disebut nilai vertikal-performa yang ditambahkan pada masing-masing unit yang semata-mata disebabkan hubungan dengan “pusat korporat”-nya. Tentu saja, jika hubungan tersebut lebih banyak merintangi daripada membantu, maka nilai vertikal bisa menjadi negatif dan bukan positif. Arah lain yang dapat digunakan oleh pusat korporat untuk mempengaruhi performa adalah secara horizontal. Nilai horizontal adalah performa yang ditambahkan pada bagian-bagiannya dengan mengkoordinasikan tindakan unit diluar pusat korporat. Menciptakan nilai horizontal dimungkinkan jika terdapat sedikitnya dua unit di luar pusat korporat. Tindakan yang dapat dilakukan pusat korporat untuk meningkatkan performa secara horizontal antara lain menciptakan unit layanan dukungan bersama untuk aktivitas seperti HR, keuangan, TI, dan *R&D*; pengadaan suplai secara kolektif; mengkoordinasikan penjualan kepada pelanggan yang sama diseluruh tingkatan bisnis; menciptakan pusat keahlian teknis seperti pemasaran atau produksi; serta berbagi kekayaan intelektual dan aset-aset lain, seperti merek korporat. Sekali lagi, tindakan tersebut dapat menyebabkan efek bersih positif atau efek bersih negatif. Namun, satu aspek nilai horizontal akan selalu negatif; biaya pusat korporat yang tidak akan ada jika pusat korporat tidak berdiri (Dodd dan Favaro, 2007).

Nilai *batting average tension whole vs. parts* adalah seberapa sering suatu perusahaan menambah nilai vertikal positif dan nilai horizontal positif secara bersamaan. Meraih kedua sasaran secara bersamaan sangat berguna, yang pertama, karena dengan hanya memilih satu dimensi akan membuat kompetitor bebas mengambil keuntungan dan menghancurkan di pihak yang lain. Kemudian

yang kedua, nilai vertikal dan nilai horizontal bereaksi dengan cara yang sama seperti tujuan di dalam dua ketegangan lainnya: mereka saling tergantung antara satu dengan yang lain. Nilai vertikal positif akan menciptakan peluang nilai horizontal positif, demikian pula sebaliknya. Nilai vertikal pada akhirnya akan berkurang jika nilai horizontal buruk, begitupun sebaliknya.

Menurut survey yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007), eksekutif pastinya percaya bahwa nilai horizontal biasanya negatif. Responden jauh lebih pesimistis terhadap kemampuan perusahaannya menambahkan nilai secara horizontal daripada secara vertikal. Sejumlah 70 persen menilai perusahaan mereka sebagai “tidak terlalu efektif” atau “sangat tidak efektif” dalam menambahkan nilai horizontal. Hal ini bertolak belakang dengan 51 persen yang menilai perusahaan mereka “efektif” atau “sangat efektif” dalam meningkatkan performa secara vertikal. Pola ini terjadi pada eksekutif di level korporat maupun di unit bisnis.

Dodd dan Favaro (2007) mengemukakan bahwa untuk menguji hipotesis bahwa nilai horizontal sering kali negatif, dengan melihat perbedaan antara perusahaan multidivisi dalam sektor yang sama terhadap perusahaan multidivisi di lebih dari satu sektor. Sepertinya wajar untuk menganggap bahwa semakin sedikit bisnis dalam perusahaan berbagi industri yang sama, akan semakin sedikit peluang yang dimiliki untuk menambah nilai horizontal. Sebaliknya, saat bisnis perusahaan beroperasi dalam sektor yang sama, bisnis tersebut akan berbagi aktivitas dan tantangan yang serupa, meningkatkan peluang untuk menciptakan nilai horizontal.

Sebagai akibatnya, perusahaan dengan divisi di bidang ritel, manufaktur, dan jasa keuangan kemungkinan akan memiliki peluang horizontal yang lebih kecil daripada perusahaan yang hanya memiliki divisi jasa keuangan saja. Karenanya, bisa digambarkan bahwa performa perusahaan yang bergerak di lebih dari satu sektor akan menjadi indikator nilai vertikal yang lebih baik dibandingkan dengan performa perusahaan yang bergerak dalam satu sektor saja.

Sementara itu terdapat banyak alasan untuk mencurigai bahwa nilai vertikal sering kali negatif. Para manajer korporat yang lebih jauh dari pelanggan dan kompetitor perusahaan dibandingkan dengan para manajer unit bisnis dan

yang menghabiskan lebih sedikit waktu pada masing-masing bisnis kemungkinan memiliki pengetahuan yang lebih sedikit tentang bagaimana mendasarkan sasaran, prioritas, dan panduan untuk masing-masing bisnis. Para manajer unit bisnis tidak ragu berbagi pandangan mereka mengenai campur tangan korporat yang tidak bersifat membantu.

Sangat wajar jika menganggap aset dan kemampuan organisasi memiliki dua kategori: aset dan kemampuan yang spesifik bagi bisnis individu seperti merek atau paten atau teknologi tertentu; serta aset dan kemampuan yang digunakan oleh kedua atau lebih bisnis dan yang memiliki biaya lebih rendah atau keterampilan lebih besar daripada jika dikelola oleh bisnis itu sendiri, seperti pemrosesan upah bersama, logistik bersama, departemen IR, perpajakan korporat, merek korporat, dan seterusnya. Menurut terminologi, aset dan kemampuan tersebut merupakan aset vertikal dan horizontal. Hasil analisis menyiratkan bahwa sebagian besar perusahaan gagal memelihara aset kedua jenis tersebut bersamaan. Namun, sama sekali tidak ada alasan bahwa hal itu tidak dapat dilakukan. Bahkan, dengan manajemen yang tepat, kedua jenis aset tersebut dapat saling memperkuat (Dodd dan Favaro, 2007).

Keuntungan sisi vertikal dapat diciptakan dengan cara menambah aset horizontal. Contohnya adalah pada saat memusatkan sebuah aktivitas seperti logistik, perusahaan dapat mengeluarkan biaya lebih rendah daripada bisnis yang bertindak sendiri. Jika hal tersebut dilakukan secara bersamaan, maka dapat menghilangkan gangguan dan menghemat waktu bisnis yang akan lebih baik digunakan untuk mengelola aktivitas di mana ia dapat menambah lebih banyak nilai sebagai unit individu.

Nilai vertikal dapat diciptakan dengan cara memilih jenis aset horizontal yang sesuai untuk dibangun dan dikelola dengan benar, seperti prioritas yang lebih tajam dan standar performa yang lebih tinggi. Jika bisnis dapat mempertajam prioritasnya atau menaikkan standarnya dengan menciptakan hubungan pelanggan-pemasok yang efektif, maka aset horizontal tidak akan menjadi musuh nilai vertikal.

Kemungkinannya juga bisa juga terjadi sebaliknya, sebuah ide yang baik untuk meningkatkan performa satu bisnis mungkin memiliki aplikasi yang

berguna di tempat lain dalam perusahaan. Sehingga yang pada awalnya merupakan sebuah cara meningkatkan nilai vertikal pada akhirnya juga akan menambahkan nilai secara horizontal.

Jenis ketiga aset dan kemampuan organisasi dibutuhkan jika aset horizontal memiliki nilai vertikal dan aset vertikal memiliki nilai horizontal, yang disebut sebagai *diagonal assets*, yang merupakan *common bond* dari *whole vs. parts*. *Diagonal assets* merupakan kemampuan dan sumber daya yang membantu aset vertikal menciptakan nilai horizontal dan aset horizontal menciptakan nilai vertikal. Aset ini membantu perusahaan meningkatkan performa bagian dan keseluruhannya secara bersamaan. *Diagonal assets* adalah cara mengikat segala sesuatu tanpa membutuhkan struktur formal. *Diagonal assets* merupakan khas perusahaan karena setiap perusahaan memiliki sumber nilai horizontal dan vertikal yang berbeda. Karenanya, aspek yang menghubungkannya bersifat unik. Perusahaan dengan *diagonal assets* kuat akan menemukan dirinya bisa lebih dari sekedar penjumlahan bagiannya semata. Untuk meningkatkan performa keseluruhan dan bagian secara bersamaan, para manajer harus memperkuat *diagonal assets* organisasi (Dodd dan Favaro, 2007).

Diagonal assets merupakan kualitas yang diabaikan dan tidak terlihat dalam organisasi, contohnya adalah nilai kultur; perasaan terhubung; norma perilaku; teknologi sebagai sistem informasi; kedekatan fisik; bahasa yang sama; filsafat manajemen; kebijakan rotasi manajemen; seorang individu yang terhubung, rasa memiliki tujuan bersama. Semuanya adalah cara membuat hubungan, mengikat segala sesuatu bersama-sama. Aset ini membentuk lapisan hubungan dalam organisasi yang menghubungkan seluruh bagian tanpa adanya suatu struktur formal, yang memang sangat penting jika setiap perusahaan ingin menjadi lebih dari sekedar jumlah keseluruhan dari bagian-bagian yang ada.

Dengan cara membina *diagonal assets* dapat memungkinkan perusahaan untuk mengkombinasikan desentralisasi dengan sentralisasi daripada lebih memilih salah satu dari keduanya. Perusahaan mungkin, misalnya, melakukan desentralisasi wewenang pengambilan keputusan tetapi pada saat yang bersamaan mensentralisasi tujuan, kultur, kepemimpinan, dan standar perusahaan untuk hal-hal seperti bagaimana strategi dikembangkan dan bagaimana “baiknya”

sehubungan dengan strategi, pelaksanaan, dan kinerja. Kadang-kadang kedekatan fisik sederhana dibutuhkan untuk menciptakan *diagonal assets*

Pada perusahaan yang memiliki *diagonal assets* kuat, para manajer dapat meraih dua tujuan yaitu menambah nilai vertikal dan horizontal secara bersamaan. Perusahaan dengan *diagonal assets* sedikit akan menemukan banyak rintangan dalam meningkatkan performa bagian dan keseluruhannya secara bersamaan.

Menurut Dodd dan Favaro (2007), untuk mengukur kombinasi efek dari *horizontal* dan *vertical value* dapat diukur dengan menghitung perbedaan antara *actual economic profit* perusahaan dan *actual economic profit* perusahaan jika dihitung sebagai penjumlahan dari masing-masing bagian.

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *economic profit* dari unit bisnis perusahaan, digunakan rata-rata *economic profit margin* dari perusahaan pesaing yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bergerak dalam bidang usaha yang sama. Periode perhitungan *batting average Whole vs. Parts* adalah dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

2.9. Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini juga mengacu kepada penelitian sebelumnya yang berjudul: Analisis *Three Tensions* Pada Perusahaan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang dibuat oleh Putri (2011).

Untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* digunakan metode perhitungan yang sama dengan penelitian tersebut di atas. Sedangkan perbedaannya adalah pada penelitian ini tidak dilakukan penelitian terhadap *lead tension*, *slugging average*, korelasi antara *batting average* dan *total shareholder return*, korelasi antara *batting average* dan *return on equity*, serta digunakannya metode perhitungan Beta yang berbeda.

Beta dalam penelitian sebelumnya diperoleh dengan cara melakukan perhitungan regresi linier sederhana dengan menggunakan *return* saham perusahaan sebagai variable dependen (Y) dan *return* pasar (IHSG) sebagai variable independen (X) dengan persamaan $Y = \alpha + \beta X$, perhitungan regresi dilakukan per tahun dengan menggunakan data *return* harian untuk masing-masing saham perusahaan maupun IHSG selama kurun waktu penelitian. Dalam

penelitian ini untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* digunakan nilai Beta dari Bloomberg, sedangkan untuk analisis *whole vs. parts tension* digunakan nilai Beta dari Bloomberg yang kemudian di hitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dengan menggunakan *total assets*, yang dihitung untuk masing-masing perusahaan pesaing yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bergerak dalam bidang usaha yang sama. Perhitungan Beta yang di hitung dengan rata-rata tertimbang dengan menggunakan *total assets* terdapat pada halaman lampiran.

Sementara itu untuk penelitian-penelitian lainnya yang telah dilakukan sebelum penelitian ini, akan dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut.

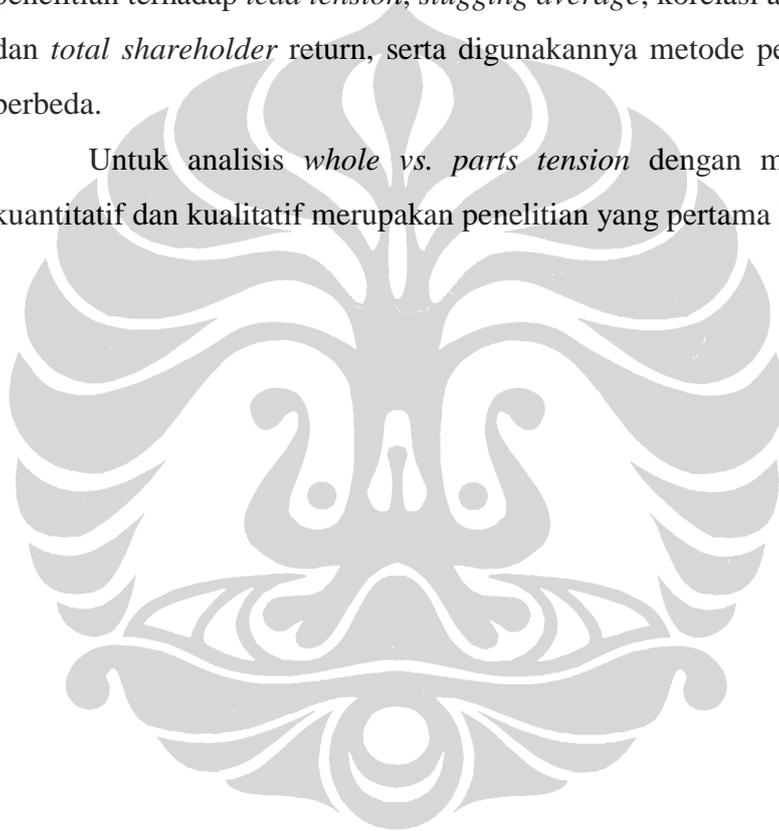
Penelitian yang berjudul: Strategi Pengendalian *Tension* Yang Tepat Pada PT PP London Sumatra TBK. Dengan Menggunakan *Batting Average* Untuk Meningkatkan *Total Shareholder Returns* yang dibuat oleh Rahayuningdiah (2008). Dalam penelitian ini, untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* untuk *today's performance* digunakan metode perhitungan yang sama dengan penelitian tersebut di atas. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa pada penelitian ini tidak dilakukan penelitian terhadap korelasi antara *batting average* dan *economic profit overtime*, korelasi antara *batting average* dan TSR, dan apakah perusahaan dengan positive EPS *growth* secara berturut-turut dalam kurun waktu sepuluh tahun memiliki TSR yang lebih kecil dari perusahaan dengan positive EPS *growth* yang *sporadic*. Perbedaan lainnya adalah pada analisis *today vs. tomorrow tension* untuk *tomorrow's performance*, metode perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cummulative economic profit in 3 years terms*.

Penelitian yang berjudul: Analisis *The Three Tensions* Untuk Evaluasi Strategi Perusahaan Pada PT Kalbe Farma Tbk. Dan PT Tempo Scan Pacific Tbk yang dibuat oleh Prasetijo (2008). Untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* untuk *today's performance* digunakan metode perhitungan yang sama dengan penelitian ini. Perbedaan dengan penelitian tersebut di atas adalah bahwa pada penelitian ini tidak dilakukan penelitian terhadap *slugging average*, *lead tension*, dan korelasi antara *batting average* dan TSR. Analisis *today vs. tomorrow tension* untuk *tomorrow's performance*, metode

perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cummulative economic profit in 3 years terms* dan untuk analisis *whole vs. parts* dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dan kualitatif.

Penelitian yang berjudul: Analisis *The Three Tensions* Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia yang dibuat oleh Maharani (2010). Untuk analisis *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* digunakan metode perhitungan yang sama dengan penelitian ini. Perbedaan dengan penelitian tersebut di atas adalah bahwa pada penelitian ini tidak dilakukan penelitian terhadap *lead tension*, *slugging average*, korelasi antara *batting average* dan *total shareholder return*, serta digunakannya metode perhitungan Beta yang berbeda.

Untuk analisis *whole vs. parts tension* dengan menggunakan analisis kuantitatif dan kualitatif merupakan penelitian yang pertama kalinya dilakukan.



BAB 3

PROFIL PERUSAHAAN

3.1 Perusahaan

PT Bakrieland Development Tbk. adalah perusahaan pengembang kawasan terpadu di Indonesia yang bergerak dalam pembangunan properti dan proyek-proyek infrastruktur terkait properti. Perusahaan bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan dan jasa, termasuk usaha jasa manajemen dan penyertaan pada perusahaan yang berhubungan dengan usaha *real estate* dan properti, serta dalam bidang infrastruktur.

Pada awalnya, perusahaan didirikan dengan nama PT Purilestari Indah Pratama pada Juni 1990, kemudian berganti nama menjadi PT Elang Realty pada Desember 1994, sebelum menjadi PT Bakrieland Development Tbk. pada tahun 1997. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta melalui penawaran saham perdana (IPO) pada tanggal 30 Oktober 1995. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, dan perubahan terakhir dengan Akta Notaris Sutjipto, S.H., M.Kn., No. 216 tanggal 23 Juni 2008 mengenai penyesuaian Anggaran Dasar perusahaan untuk disesuaikan dengan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perubahan ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. AHU-58505- AH.01.02. Tahun 2008 tanggal 3 September 2008 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 96 tanggal 28 Nopember 2008 Tambahan No. 25686. Perusahaan berdomisili di Jakarta, kantor pusat perusahaan berlokasi di Gedung Wisma Bakrie 1 Lantai 6 dan 7, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. B1, Jakarta Selatan.

Perusahaan memiliki visi menjadi perusahaan terkemuka di dunia dalam bidang *real estate*, properti, infrastruktur dan bidang usaha terkait properti lainnya. Terkemuka di dunia berarti perusahaan bercita-cita untuk menjadi suatu perusahaan yang dikenal dan disegani di masa depan pada tingkat nasional dan internasional. Sedangkan bidang *real estate*, properti, infrastruktur dan bidang usaha terkait properti lainnya menunjukkan bidang-bidang usaha yang menjadi konsentrasi perusahaan. Visi perusahaan didukung dengan misi perusahaan yaitu

mengembangkan dan mengelola portofolio investasi yang bermutu, didukung oleh tim yang berfokus pada kinerja dan bertumpu pada kekuatan sumber daya manusia, teknologi informasi tercanggih, serta jaringan usaha yang kuat, guna meningkatkan nilai bagi pemegang saham. “Mengembangkan dan mengelola portofolio investasi yang bermutu” berarti perusahaan dalam mengembangkan produk-produknya akan senantiasa memberikan kualitas terbaik dan selesai tepat waktu menggunakan konsep rancangan yang inovatif dan berkelas tinggi, ramah lingkungan, memperindah tata kota, serta berstandar internasional, sehingga menjadikannya investasi yang bermutu, yang dikenal dengan slogan perusahaan “*Dream, Design, Deliver*”. Pencapaian visi tersebut didukung dengan komposisi individu yang berkomitmen untuk meningkatkan prestasi kerja sedangkan asset perusahaan yang menjadi andalannya untuk maju adalah sumber daya manusia, teknologi informasi, dan jaringan usaha yang kuat. Oleh karena itu, peningkatan kualitas sumber daya manusia, pemutakhiran teknologi serta pembinaan dan pengembangan jaringan usaha selalu menjadi prioritas utama untuk mendorong perusahaan terus maju dan berkembang, yang pada gilirannya akan memberikan keuntungan dan kepuasan bagi para pemegang saham. Pemegang saham perusahaan per 31 Desember 2010 adalah CGMI 1 Client Safekeeping Account, Reksadana Danamas Stabil, PT Bakrie & Brothers Tbk, dan masyarakat umum dengan kepemilikan masing-masing secara berturut-turut sebesar 12,17 persen, 9,02 persen, 1,95 persen, dan 76,86 persen.

Selain memiliki visi dan misi yang kuat, perusahaan juga menanamkan nilai-nilai dan budaya perusahaan (*Corporate Values and Culture*). Nilai-nilai tersebut adalah integritas, inovatif, responsif, jaringan dan kerjasama, disiplin, saling menghormati, dan adaptif. Integritas berarti selalu menjunjung tinggi nilai-nilai kejujuran, loyalitas, dan obyektivitas. Inovatif berarti selalu mengeluarkan ide-ide baru demi memenangkan persaingan usaha. Responsif berarti peka atas kebutuhan pelanggan dan bereaksi secara cepat dan tepat. Jaringan dan kerjasama berarti perusahaan harus selalu menciptakan jaringan yang luas dan kerjasama yang erat. Disiplin berarti teguh dalam bekerja. Saling menghormati berarti selalu menjunjung tinggi nilai-nilai kemanusiaan. Dan adaptif berarti mampu mengikuti

perkembangan dunia usaha. Sedangkan budaya perusahaan adalah kewirausahaan, kekeluargaan, dan profesionalisme, pelayananan berkualitas terbaik, serta inovasi.

Sebagai pengembang superblok pertama dan terbesar di kawasan bisnis utama Jakarta, yaitu Rasuna Epicentrum Kuningan, perusahaan telah berhasil mengembangkan berbagai proyek properti perkotaan, kawasan perumahan, serta *hotel and resort* kelas dunia di beberapa lokasi strategis dan bergengsi di Indonesia. Pencapaian perusahaan yang menjadikan portofolio perusahaan menjadi sangat signifikan yaitu, perusahaan telah menjadi pengembang Jakarta CBD terbesar (menguasai sekitar 26 persen dari total pasokan apartemen di Jakarta CBD pada tahun 2010). Perusahaan memiliki area pengembangan terbesar di Jakarta CBD (total luas pengembangan 53,5 ha). Perusahaan memiliki ketersediaan cadangan lahan terbesar di Jakarta CBD (memiliki 16,1 ha cadangan lahan). Perusahaan memiliki area pengembangan terbesar di kota Bogor (total luas pengembangan 1.002 ha). Perusahaan merupakan salah satu perusahaan properti tercatat terbesar di BEI dalam hal kapitalisasi pasar (Rp 6,3 triliun per 31 Desember 2010). Saham perusahaan adalah salah satu saham properti dengan nilai perdagangan rata-rata harian tertinggi di BEI (Rp 50,1 miliar per hari pada tahun 2010) dan merupakan salah satu perusahaan properti dengan ekuitas terbesar yang tercatat di BEI (Rp 8 triliun per 31 Desember 2010). Perusahaan merupakan salah satu perusahaan properti dengan aset terbesar yang tercatat di BEI (Rp 17,1 triliun per 31 Desember 2010). Dan yang terakhir adalah perusahaan adalah perusahaan properti pertama yang mengintegrasikan bisnisnya dengan pengembangan jalan tol berskala besar.

Dari sisi pengembangan usaha, perusahaan akan tetap fokus pada pengembangan tempat hunian di berbagai lokasi strategis dan hunian yang terintegrasi (*township*), yang ditujukan untuk segmen menengah dan menengah atas. Dipilihnya tempat hunian sebagai fokus pengembangan usaha tidak terlepas dari fakta bahwa dari semua sub sektor properti, tempat hunianlah yang memiliki permintaan terbesar serta margin yang menarik. Dalam mengantisipasi skala pengembangan perusahaan yang lebih besar di masa datang, perusahaan akan terus meningkatkan kemampuan sumber daya manusia untuk mencapai peningkatan produktivitas.

Fokus pengembangan usaha perusahaan kedepan adalah pengembangan tempat hunian yang terintegrasi (*township*) diberbagai lokasi strategis dengan target segmen menengah dan menengah atas. Selain itu, untuk mengurangi dampak kondisi ekonomi yang kurang menguntungkan, perusahaan akan meningkatkan pemilikan aset yang menghasilkan pendapatan berkelanjutan, yang relatif tidak sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Pengembangan usaha dilakukan secara terintegrasi hampir di semua lini usaha sehingga perusahaan dapat menghasilkan sinergi dan mengoptimalkan pengembangan usahanya. Dalam upaya mempercepat pengembangan usaha sekaligus mengurangi risiko usaha, perusahaan akan mencari mitra strategis yang tidak hanya memiliki keuangan yang kuat namun juga pengalaman dan reputasi baik dibidangnya.

Dalam menjalankan operasinya, perusahaan mengembangkan unit usaha yang terdiri dari unit usaha *City Property*, *Landed Residential*, *Hotel and Resort*, dan *Property-related Infrastructure*.

3.2 City Property

Unit usaha *City Property* bergerak dalam pengembangan properti hunian vertikal yang diintegrasikan secara terpadu dengan properti komersial (perkantoran, hotel, dan pusat perbelanjaan), termasuk fasilitas penunjang seperti pusat kebugaran, sarana ibadah dan pendidikan. *City Property* terdiri dari 2 (dua) bagian, yaitu *City Property I* dan *City Property II*. Proyek pengembangan *City Property I* dilaksanakan melalui PT Bakrie Swasakti Utama (BSU) yang merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan 69,62 persen, sedangkan *City Property II* dilaksanakan melalui PT Bakrie Pangripta Loka (BPLK) yang merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan 99,99 persen dan PT ProVices Indonesia (PVI) yang merupakan anak perusahaan PT Bakrie Pangripta Loka (BPLK), suatu perusahaan manajemen properti. Sebagian besar proyek *City Property I* berada di kawasan superblok Rasuna Epicentrum, yang memiliki luas 53,5 hektar dan berlokasi strategis di Kuningan, Jakarta Selatan. *City Property I* menguasai pangsa pasar sebesar 26 persen dari pasokan apartemen yang tersedia di area CBD Jakarta. Proyek yang dikembangkan dalam unit *City Property I* adalah Bakrie Tower, The Grove Condominium & Suites, Epicentrum Walk –

Lifestyle and Entertainment Center, The Wave at Rasuna Epicentrum, Wisma Bakrie 1, Wisma Bakrie 2, Aston Rasuna Residence, Pasar Festival, Elite Club Epicentrum, Rasuna Office Park, The 18th Residence Taman Rasuna, Concert Hall & Office Tower, dan The Convergence Indonesia. Sementara ini, proyek yang sedang dikembangkan *City Property II* adalah apartemen Sentra Timur Residence (STR) di area seluas 3,2 ha di kawasan Sentra Primer Baru Timur, Jakarta Timur yang merupakan kerja sama dengan Perumnas. Kerja sama dengan Perumnas berpotensi diperluas ke lahan milik Perumnas lainnya disekitar kantor Walikota Jakarta Timur, sehingga keseluruhan area mencapai 40 ha.

3.3 *Landed Residential*

Unit Usaha *Landed Residential* bergerak dalam bidang pengembangan kawasan pemukiman terpadu, yang berfokus pada pembangunan perumahan untuk segmen pasar menengah dan menengah atas, mulai dari tipe *standard* hingga *excellent*. Pengembangan kawasan juga dilengkapi dengan pembangunan berbagai fasilitas yang menjadikannya sebagai kawasan mandiri. Sebagaimana halnya dengan proyek pengembangan lain dibawah perusahaan, pengembangan kawasan pemukiman terpadu oleh *Landed Residential* menggunakan konsep ramah lingkungan sesuai dengan program CSR Terintegrasi '*Bakrieland Goes Green*'. Dengan konsep tersebut, *Landed Residential* berhasil menciptakan nilai tambah berupa kawasan perumahan yang ramah lingkungan, nyaman dihuni, hemat energi, dan menyatu dengan alam. Konsep ini, ditambah dengan lokasi strategis dan akses yang baik, menjadikan produk *Landed Residential* banyak diminati. Dari ketiga kawasan perumahan *Landed Residential* yang sedang dikembangkan yaitu Bogor, Malang, dan Batam, hingga saat ini Bogor masih memberikan kontribusi pendapatan terbesar bagi perusahaan melalui perumahan Bogor Nirwana Residence. Pangsa pasar perusahaan untuk perumahan menengah dan menengah atas di daerah Bogor mencapai sekitar 7 persen. Seluruh proyek pengembangan *Landed Residential* dilaksanakan oleh PT Graha Andrasentra Propertindo (GAP) beserta anak perusahaannya, yaitu PT Mutiara Permata Biru (MPB) dan PT Dutaperkasa Unggullestari (DPUL). PT Graha Andrasentra Propertindo (GAP) merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan saham

sebesar 99,78 persen. GAP adalah pengelola kawasan hunian eksklusif Bogor Nirwana Residence (BNR) yang berlokasi di Bogor, Jawa Barat, dengan luas lahan sebesar lebih dari 1.000 hektar. Wilayah BNR juga memiliki kawasan komersial seluas 20 hektar yang dinamakan Nirwana Epicentrum. Nirwana Epicentrum mencakup berbagai fasilitas, antara lain Orchard Walk Arcade, The Jungle Mall, The Jungle Water Park, dan Aston Bogor Hotel & Resort. PT Mutiara Permata Biru (MPB) merupakan anak perusahaan GAP dengan kepemilikan saham 99,77 persen. MPB mulai melakukan pembangunan perumahan kelas menengah Batam Nirwana Residence di Sekupang, Batam sejak tahun 2007. Perumahan yang dibangun di atas lahan seluas 40 hektar ini akan memiliki lebih dari 996 unit yang dilengkapi dengan fasilitas publik seperti *clubhouse*, kolam renang, taman anggrek, lapangan futsal, dan taman bermain anak. PT Dutaperkasa Unggullestari (DPUL) merupakan anak perusahaan GAP dengan kepemilikan saham 65,00 persen. Pada tahun 2008, DPUL memulai pembangunan proyek perumahan mewah Ijen Nirwana Residence di Malang, Jawa Timur. Perumahan yang dibangun diatas lahan seluas 22,4 hektar dengan total 285 unit tersedia ini mengusung konsep hunian *resort* ditengah kota dan dilengkapi dengan area komersial dan berbagai macam fasilitas seperti *clubhouse*, *jogging track* dan hutan kota.

3.4 *Hotel and Resort*

Unit Usaha *hotel and resort* berada dibawah pengelolaan PT Bakrie Nirwana Semesta (BNS) yang merupakan anak perusahaan dengan persentase kepemilikan 99,99 persen, yang bergerak dalam bidang pengembangan dan pengelolaan *hotel and resort* berkualitas internasional di berbagai daerah tujuan wisata di Indonesia. *Hotel and resort* memiliki 5 (lima) proyek yang masih terus dikembangkan di daerah tujuan wisata atau daerah yang potensial untuk menjadi tujuan wisata, yaitu Pullman Bali Legian Nirwana, Ubud Nirwana Resort, Pan Pacific Nirwana Bali Resort, Travellers Krakatoa Nirwana Resort-Lampung, dan Lagoon Nirwana Residence-Balikpapan. Seluruh *hotel and resort* ini dibangun dengan konsep ramah lingkungan. Di antara ke tiga daerah operasional saat ini yaitu Bali, Lampung, dan Kalimantan Timur, *hotel and resort* masih

memfokuskan pada pengembangan Bali sebagai salah satu tujuan utama wisata dunia. Saat ini pangsa pasar perusahaan untuk hotel di Bali adalah sekitar 2,7 persen. PT Samudra Asia Nasional (SAN) merupakan anak perusahaan GAP dengan kepemilikan saham 99,99 persen. SAN membangun Pullman Bali Legian Nirwana, hotel strata bintang lima pertama yang didirikan di sekitar pantai Kuta, salah satu tujuan wisata utama di pulau Bali. Pada bulan Februari 2011, SAN berhasil melakukan serah terima hotel kepada operator untuk dioperasikan secara bertahap dengan nama Pullman Bali Legian Nirwana yang dibangun di atas lahan seluas 2,4 hektar. Kawasan ini terdiri dari area komersial dan hotel yang memiliki 360 unit kamar. PT Krakatau Lampung Tourism Development (KLTD) merupakan anak perusahaan yang sahamnya dimiliki secara bersama oleh Pemerintah Daerah Propinsi Lampung (10,00 persen) dan perusahaan (90,00 persen). KLTD membangun area wisata seluas 101 hektar di sekitar pantai Lampung dengan nama Travellers Krakatoa Nirwana Resort. Di *resort* ini telah beroperasi hotel dengan 40 kamar dan 36 villa dengan fasilitas *beach activity*, *beach restaurant*, *beach lounge*, kolam renang, 3 ruang rapat yang dikelola oleh Core Hospitality Indonesia dengan nama Hotel Travellers Krakatoa Nirwana Resort. PT Libratindo Gemilang (LG) merupakan anak perusahaan PT Bakrie Nirwana Semesta dengan kepemilikan saham 99,99 persen. LG merupakan pengelola Lagoon Nirwana Residence-Balikpapan yang bergerak dalam pengembangan *landed houses*, *serviced apartment*, dan *suites hotel* dalam satu kawasan terpadu yang terletak di antara pusat kota dan bandar udara Sepinggang, Balikpapan, Kalimantan Timur. PT Bakrie Graha Investama (BGI) merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan saham 99,98 persen. BGI bergerak dalam pengembangan hotel ELTY di Indonesia yang pertama kalinya ada di Tenggara dengan nama Grand ELTY Singgasana dan dioperasikan melalui kerja sama BOT dengan Pemda Tenggara, Kalimantan Timur. PT Berkah Puhu Lestari (BPL) merupakan anak perusahaan PT Bakrie Nirwana Semesta dengan kepemilikan saham 99,99 persen. BPL direncanakan untuk membangun 22 unit villa mewah di daerah Ubud, Bali, yang dilengkapi dengan fasilitas spa terbaik. PT Bali Nirwana Resort (BNR) dimiliki oleh perusahaan melalui kepemilikan saham PT Bakrie Nirwana Semesta sebesar 52,55 persen, sementara sisanya sebesar 47,45 persen

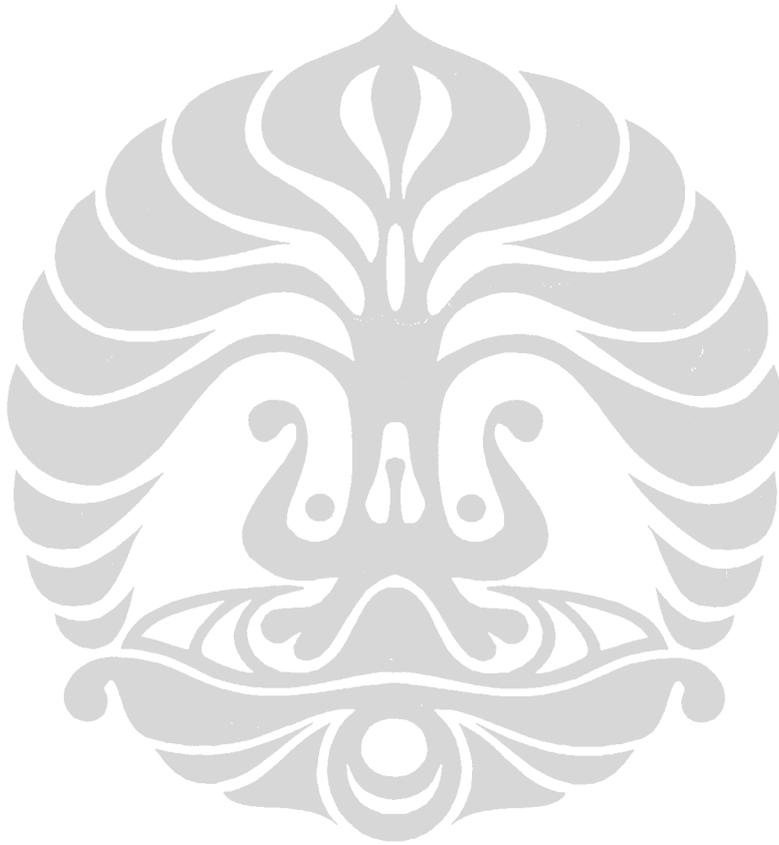
dimiliki oleh E-Crisps Trading Ltd. BNR mengembangkan Pan Pacific Nirwana Bali Resort seluas 100,3 hektar di daerah Tanah Lot, Tabanan, Bali, yang merupakan sebuah lokasi populer bagi wisatawan, sekaligus pura tempat ibadah umat Hindu Bali. Pan Pacific Nirwana Bali Resort memiliki hotel bintang lima dengan kapasitas 278 kamar, padang golf 18-hole rancangan Greg Norman dan pemukiman eksklusif yang dilengkapi fasilitas spa dan rekreasi.

3.5 *Property-Related Infrastructure*

Unit Usaha *Property-Related Infrastructure* bergerak dalam pengembangan proyek infrastruktur terkait properti, seperti pengembangan jalan tol dan pengelolaan air terpadu (air bersih dan air kotor). Proyek-proyek ini dilaksanakan oleh PT Bakrie Infrastructure (BI) yang dimiliki oleh perusahaan sebesar 99,99 persen dan anak-anak perusahaannya yaitu PT Bakrie Toll Road (BTR) dan PT Semesta Marga Raya (SMR) sebagai anak perusahaan BTR. Dua faktor utama yang mendorong masuknya perusahaan ke dalam bisnis ini di tahun 2009 adalah keinginan untuk menciptakan sinergi antara bisnis properti dengan jalan tol maupun pengelolaan air terpadu, serta dorongan untuk memperoleh sumber pendapatan berkelanjutan yang relatif tidak sensitif terhadap gejolak ekonomi. Untuk bisnis jalan tol, perusahaan memiliki ruas Kanci-Pejagan yang mempunyai masa konsesi selama 35 tahun dan sudah mulai beroperasi resmi sejak awal 2010. Ruas tol Kanci-Pejagan sepanjang 35 km menghubungkan Cirebon (Jawa Barat) dan Brebes (Jawa Tengah) dan merupakan bagian dari jaringan Trans Jawa. Hingga saat ini perusahaan memiliki hak opsi untuk memiliki konsesi 3 (tiga) ruas jalan tol lain dalam jaringan jalan tol Trans Jawa yaitu Pejagan-Pemalang (58 km) yang menghubungkan Pejagan dan Pemalang (Jawa Tengah), Batang-Semarang (75 km) yang menghubungkan Batang dan Semarang (Jawa Tengah) dan Pasuruan-Probolinggo (45 km) yang menghubungkan Pasuruan dan Probolinggo serta 1 (satu) ruas jalan tol lainnya yaitu Ciawi-Sukabumi (54 km) yang menghubungkan Ciawi dan Sukabumi, Jawa Barat. Keberhasilan perusahaan menyelesaikan ruas jalan tol Kanci-Pejagan di tahun 2009 menjadikan perusahaan sebagai perusahaan properti pertama di Indonesia yang memiliki unit usaha dalam bidang pengembangan jalan tol berskala besar. Seluruh proyek perusahaan

dikembangkan dengan konsep ramah lingkungan dan bermanfaat bagi masyarakat sekitarnya.

Sedangkan untuk bisnis pengelolaan air dilaksanakan oleh PT Aetra Air Jakarta yang merupakan anak perusahaan PT Alberta Utilities. PT Alberta Utilities dimiliki oleh PT Bakrie Infrastructure dengan kepemilikan sebesar 75,04 persen. Wilayah operasional pemasokan air bersih meliputi Jakarta Utara, sebagian Jakarta Pusat dan seluruh Jakarta Timur dengan kali Ciliwung sebagai perbatasan.



BAB 4
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Profitability vs. Growth Batting Average

Tabel 4.1 adalah hasil analisis dan perhitungan atas data perusahaan selama tujuh tahun periode penelitian.

**Tabel 4.1 Profitability vs. Growth Batting Average
PT Bakrieland Development Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

<i>Descriptions</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	319,789	393,232	782,106	1,053,801	1,059,004	1,367,556
<i>Profit (Loss)</i>	92,555	67,609	134,185	272,100	132,256	178,705
<i>Capital</i>	1,246,381	1,318,830	4,132,832	4,507,679	4,642,528	8,021,729
<i>R_f</i>	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.3209	0.4025	0.8770	1.3560	1.3841	1.4036
<i>K_e</i>	15.16%	11.86%	11.95%	21.52%	12.69%	12.09%
<i>Capital Charge</i>	188,911	156,454	493,729	969,840	589,065	969,974
<i>Economic Profit</i>	(96,356)	(88,845)	(359,544)	(697,740)	(456,809)	(791,269)
<i>Revenue Growth</i>	83.92%	22.97%	98.89%	34.74%	0.49%	29.14%
<i>GDP</i>	5.69%	5.50%	6.35%	6.01%	4.58%	6.10%
<i>Real Revenue Growth</i>	78.22%	17.47%	92.55%	28.73%	-4.08%	23.03%
<i>Economic Profit Margin</i>	-30.13%	-22.59%	-45.97%	-66.21%	-43.14%	-57.86%
<i>Profitability Hits</i>	0	0	0	0		
<i>Growth Hits</i>	1	1	1	1		
Batting Average						

Sesuai tabel 4.1, selama tahun 2004 hingga tahun 2008 perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan pendapatan yang positif kemudian pada tahun 2009 terdapat pertumbuhan pendapatan yang negatif tetapi pada tahun 2010 terjadi kembali pertumbuhan pendapatan yang positif.

Pendapatan perusahaan diklasifikasikan menjadi tujuh segmen yaitu: penjualan tanah, rumah, dan apartemen; hotel; penjualan unit perkantoran; sewa dan pengelolaan perkantoran; proyek tol; sewa ruangan, lapangan dan iuran keanggotaan; serta sewa ruangan apartemen.

Kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan pendapatan tahun 2010 berasal dari hotel, penjualan tanah, rumah, dan apartemen, dan sewa dan pengelolaan perkantoran. Pertumbuhan pendapatan hotel diperoleh dari penjualan dan pendapatan operasi Pan Pacific Nirwana Bali Resort (BNR), dan pendapatan operasi Travellers Krakatoa Nirwana Resort. Pan Pacific Nirwana Bali Resort (BNR) memiliki tingkat hunian sebesar 62,5 persen di tahun 2010. Kondisi ekonomi domestik yang baik di tahun 2010 turut memberikan dampak positif bagi perkembangan usaha *hotel and resort*, khususnya untuk bisnis hotel strata di Bali. Untuk pertumbuhan pendapatan penjualan tanah, rumah, dan apartemen berasal dari penjualan Pullman Bali Legian Nirwana yang merupakan hotel strata berbintang 5 pertama yang berlokasi di Kuta Bali, Bogor Nirwana Residence (BNR), Sentra Timur Residence, The Wave, dan The Grove. Sedangkan pertumbuhan pendapatan sewa dan pengelolaan perkantoran diperoleh dari Bakrie Tower, Epicentrum Walk, Wisma Bakrie 1, Wisma Bakrie 2, Rasuna Office Park, dan PT ProVices Indonesia atas manajemen properti.

Pertumbuhan pendapatan yang positif di tahun 2008 berasal dari sewa dan pengelolaan perkantoran, penjualan unit perkantoran, dan sewa ruangan apartemen. Pertumbuhan pendapatan sewa dan pengelolaan perkantoran mendapatkan kontribusi dari Rasuna Office Park, Wisma Bakrie 1, Wisma Bakrie 2, dan PT ProVices Indonesia atas manajemen properti. Untuk pertumbuhan pendapatan penjualan unit perkantoran diperoleh dari penjualan Bakrie Tower dan Rasuna Office Park. Sedangkan pertumbuhan pendapatan atas sewa ruangan apartemen berasal dari Aston Rasuna Hotel & Residence.

Pertumbuhan pendapatan yang terjadi di tahun 2007 merupakan kontribusi dari penjualan unit perkantoran, penjualan tanah, rumah, dan apartemen, dan sewa dan pengelolaan perkantoran. Kontribusi untuk penjualan unit perkantoran diperoleh dari Rasuna Office Park dan Bakrie Tower. Sedangkan kontribusi pendapatan dari penjualan tanah, rumah, dan apartemen diperoleh dari The 18th

Residence Taman Rasuna, The Grove, Bogor Nirwana Residence, Graha Taman Kebayoran, Graha Taman Sukabumi, Batam Nirwana Residence, dan Ijen Nirwana Residence. Untuk pertumbuhan pendapatan sewa dan pengelolaan perkantoran didapatkan dari Rasuna Office Park, Wisma Bakrie 1, dan Wisma Bakrie 2.

Pertumbuhan pendapatan yang positif juga terjadi di tahun 2006 yang berasal dari penjualan unit perkantoran, sewa ruangan apartemen, dan sewa dan pengelolaan perkantoran. Kontribusi pertumbuhan pendapatan penjualan unit perkantoran berasal dari Rasuna Office Park. Pertumbuhan pendapatan sewa ruangan apartemen diperoleh dari Aston Rasuna Hotel & Residence. Sedangkan pertumbuhan pendapatan sewa dan pengelolaan perkantoran mendapat kontribusi dari Wisma Bakrie 1 dan Wisma Bakrie 2.

Kenaikan pendapatan pada tahun 2005, mendapat kontribusi dari penjualan tanah, rumah, dan apartemen yang diikuti oleh kenaikan pendapatan yang berasal dari hotel. Penjualan tanah, rumah, dan apartemen berasal dari penjualan Bogor Nirwana Residence, Graha Taman Kebayoran, dan Graha Taman Sukabumi. Kemudian untuk hotel kenaikan pendapatan bersumber dari Krakatoa Nirwana Resort Lampung walaupun masih dalam tahap awal pengembangannya.

Kenaikan pendapatan juga terjadi pada tahun 2004, kenaikan terbesar berasal dari penjualan tanah, rumah, dan apartemen. Penjualan tanah, rumah, dan apartemen berasal dari penjualan Apartemen Taman Rasuna, Graha Taman Elang, Bogor Nirwana Residence, dan Graha Taman Kebayoran.

Perusahaan dalam memberikan *customer benefit* kepada pelanggannya sudah cukup baik, hal ini dilakukan perusahaan dengan cara membuat produk-produk properti yang berkualitas, pembangunan *cluster-cluster* perumahan dan unit *city property* yang unik dan inovatif, menyelesaikan proyek dengan tepat waktu, membangun suatu hunian yang lengkap dan terintegrasi dengan berbagai fasilitas, pembangunan yang ramah lingkungan dan harga yang cukup bersaing.

Bukti bahwa perusahaan dalam memberikan *customer benefit* sudah cukup baik terlihat pada unit *landed residential* yaitu: *cluster* harmony 2 dan *cluster* harmony 3 dengan tingkat penjualan masing-masing 99,23 persen dan 19,00

persen dan kemajuan pembangunan rumah masing-masing sebesar 92,71 persen dan 0,03 persen pada akhir tahun 2010. Selain itu, bukti bahwa perusahaan telah memberikan *customer benefit* yang cukup baik juga terlihat pada unit *hotel and resort* yaitu: selama tahun 2010 perusahaan fokus pada penyelesaian pembangunan Pullman Bali Legian Nirwana yang merupakan bagian dari upaya membangun citra sebagai pengembang yang menyelesaikan proyek tepat waktu dan sebanyak 221 hotel telah terjual hingga akhir tahun 2010 dari total 270 unit tersedia untuk dijual dan menunjuk operator baru dan dimulainya renovasi atas fasilitas Pan Pacific Nirwana Bali Resort dengan tingkat hunian hotel sepanjang tahun 2010 rata-rata 62,50 persen serta klub golf berhasil bertahan pada posisi pertama di antara klub-klub golf di Bali dengan total *golf rounds* sebanyak 38,273. Tetapi pada unit *city property*, perusahaan masih belum dapat memberikan *customer benefit* yang optimal karena masih terdapatnya dampak krisis global dan karena 50 persen *potential buyer* dari unit *city property* adalah *investor*. Hal ini dapat terlihat pada The Grove Condominium dan The Grove Suite yang dibangun sejak tahun 2007 dan ditargetkan selesai pada akhir tahun 2011, pada akhir tahun 2010 penjualan masing-masing adalah sebesar 49,30 persen dan 40,40 persen. Epicentrum Walk yang merupakan kawasan ritel yang terdiri bagian komersial beroperasi sejak Maret 2010 dan bagian perkantoran yang beroperasi sejak Agustus 2010 dengan tingkat hunian pada akhir tahun 2010 masing-masing sebesar 35,00 persen dan 51,50 persen serta The Wave yang merupakan kompleks kondominium untuk kelas menengah yang direncanakan terdiri dari 9 menara kondominium yang dibangun bertahap sejak tahun 2008, 3 menara telah ditawarkan dan telah terjual sebanyak 35,70 persen dan penyelesaiannya telah mencapai 43,20 persen hingga akhir tahun 2010.

Perusahaan dapat lebih meningkatkan *customer benefit* pada sub-sektor apartemen melalui peningkatan fasilitas yang lebih lengkap sehingga dapat memberikan kenyamanan bagi penghuni apartemen, seperti: membuat tempat penitipan balita di lingkungan sekitar apartemen, meningkatkan keamanan bagi penghuni apartemen, dan membangun taman bermain bagi anak-anak serta toko buku di Epicentrum Walk. Dengan semakin lengkapnya fasilitas yang terdapat di lingkungan apartemen dapat meningkatkan harga jual apartemen dan semakin

lengkap fasilitas yang terdapat di Epicentrum Walk dapat mengundang banyak pengunjung, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga sewa di Epicentrum Walk. Dengan menciptakan *customer benefit* ini, maka akan menjadikan tingkat penjualan atas produk properti perusahaan untuk apartemen semakin meningkat dan dapat menjadi sumber dari *recurring income*.

Meskipun *real revenue growth* perusahaan positif dari tahun ke tahun kecuali pada tahun 2009, kenaikan ini belum diimbangi dengan pencapaian *economic profit margin* yang positif. *Economic profit* yang selalu negatif membuktikan bahwa *capital charge* yang dimiliki perusahaan jauh lebih besar dibandingkan dengan *profit* yang telah dihasilkan dari peningkatan *revenue*. Hal ini disebabkan ekuitas yang dimiliki perusahaan jumlahnya relatif besar karena terdapat penambahan ekuitas pada beberapa tahun selama periode penelitian yaitu: sebesar IDR 2,8 triliun pada tahun 2007 dan sebesar 3,2 triliun pada tahun 2010. Sehingga *economic profit margin* yang selalu negatif berakibat pada skor *batting average* yang diperoleh perusahaan yaitu sebesar 0 persen, yang menunjukkan bahwa perusahaan masih belum cukup mampu mengelola *profitability vs. growth tension* dengan baik. Perusahaan sebaiknya memperhitungkan dengan lebih cermat dalam melakukan *corporate action* seperti Penawaran Umum Terbatas dengan tidak melakukan penambahan modal saham perusahaan dalam waktu yang relatif berdekatan dari tahun yang satu ke tahun berikutnya karena dapat mengakibatkan bertambahnya *capital charge*, sehingga *economic profit* dan *cumulative economic profit* yang dihasilkan menjadi optimal.

Selain itu pada tahun 2008, 2009 dan 2010, Beta perusahaan mengalami peningkatan menjadi di atas satu yang disebabkan karena adanya peningkatan kewajiban. Peningkatan Beta di atas satu ini mencerminkan adanya risiko *shareholder* atas perusahaan yang semakin tinggi.

4.2 Today vs. Tomorrow Batting Average

Tabel 4.2 Today vs. Tomorrow Batting Average

PT Bakrieland Development Tbk.

(dalam jutaan rupiah)

Descriptions	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Profit (Loss)</i>	36,620	92,555	67,609	134,185	272,100	132,256	178,705
<i>Capital</i>	542,761	1,246,381	1,318,830	4,132,832	4,507,679	4,642,528	8,021,729
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.9595	0.3209	0.4025	0.8770	1.3560	1.3841	1.4036
<i>Ke</i>	15.35%	15.16%	11.86%	11.95%	21.52%	12.69%	12.09%
<i>Capital Charge</i>	83,291	188,911	156,454	493,729	969,840	589,065	969,974
<i>Economic Profit</i>	(46,671)	(96,356)	(88,845)	(359,544)	(697,740)	(456,809)	(791,269)
<i>Profit Growth</i>	-81.84%	152.74%	-26.95%	98.47%	102.78%	-51.39%	35.12%
<i>Cum. Economic Profit (3 Years)</i>	(231,873)	(544,745)	(1,146,129)	(1,514,092)	(1,945,818)		
<i>Today Hits</i>	0	1	0	1	1		
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0		
<i>Batting Average</i>	0%						

Dari perhitungan tabel 4.2, terlihat bahwa *profit* perusahaan mengalami fluktuasi peningkatan dan penurunan yang cukup beragam dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010. Pertumbuhan *profit* positif tertinggi terjadi pada tahun 2005 sebesar 152,74 persen kemudian perusahaan kembali mengalami pertumbuhan *profit* positif untuk dua tahun berturut-turut yaitu sebesar 98,74 persen di tahun 2007 dan 102,78 persen di tahun 2008 dan pada tahun 2010 pertumbuhan *profit* positif perusahaan adalah sebesar 35,12 persen. Selain itu, perusahaan juga mengalami pertumbuhan *profit* yang negatif pada tahun 2004, 2006, dan 2009, dan pertumbuhan *profit* yang terendah terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar -81.84 persen.

Sustainable earning perusahaan, didapatkan dari kemampuan perusahaan yang secara konsisten dalam memberikan *customer benefit* yang tinggi kepada pelanggan dan *recurring income* yang dimiliki perusahaan dari unit bisnis *hotel and resort, city property, toll, dan residential* yang dikelola oleh perusahaan

seperti: Bakrie Tower, Wisma Bakrie 1, Wisma Bakrie 2, Aston Hotel Bogor, Aston Rasuna Residence, Epicentrum Walk, Pasar Festival, Pullman Bali Legian Nirwana, Pan Pacific Nirwana Bali Resort, Travellers Krakatoa Nirwana Resort, Ruas Kanci Pejagan, Jungle Mall, dan Jungle Water park. Hal ini dapat dilihat dari *profit* positif yang dihasilkan perusahaan selama periode penelitian.

Perusahaan dapat meningkatkan *recurring income* dengan cara mempercepat pembangunan ruas jalan tol lainnya dan menambah wahana yang menarik di Jungle Water Park. Hal ini akan mengakibatkan semakin besar kontribusi pendapatan yang berasal dari *recurring income* yang merupakan sumber dari *sustainable earning*.

Profit perusahaan yang selalu positif ini tidak berbanding lurus dengan *capital charge* perusahaan dari tahun ke tahun. *Capital charge* perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *profit* perusahaan dari tahun ke tahun secara konsisten. Hal ini mengakibatkan *economic profit* perusahaan selalu negatif dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010 yang berdampak pada *cumulative three years economic profit* selalu bernilai negatif.

Dan sebagai akibatnya, skor *batting average* perusahaan menjadi 0 persen karena perusahaan tidak dapat mencapai pertumbuhan *profit* yang positif dan *cumulative three years economic profit* yang positif pada saat yang bersamaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum cukup mampu mengelola *today vs. tomorrow tension* dengan baik.

Untuk mengetahui lebih lanjut mengapa perusahaan belum mampu mengelola *tension* ini, penelitian akan mengambil laporan laba rugi perusahaan yang telah diaudit dari tahun 2004 sampai dengan 2010 untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi ketidakmampuan perusahaan dalam mengimbangi *capital charge* yang mengakibatkan *profit* positif perusahaan tidak mampu memberikan *economic profit* dan *cumulative three years economic profit* yang positif bagi perusahaan dari tahun ke tahun.

Tabel 4.3 Laporan Laba Rugi Audit PT Bakrieland Development Tbk.

(Dalam Juta Rupiah)

Descriptions	2004	% to Sales	2005	% to Sales	2006	% to Sales	2007	% to Sales	2008	% to Sales	2009	% to Sales	2010	% to Sales
Net Revenues	173,877	100.00%	319,789	100.00%	393,232	100.00%	782,106	100.00%	1,053,801	100.00%	1,059,004	100.00%	1,367,556	100.00%
Cost of Revenues	84,380	48.53%	183,844	57.49%	226,043	57.48%	460,963	58.94%	543,548	51.58%	560,906	52.97%	698,282	51.06%
Gross Profit	89,497	51.47%	135,945	42.51%	167,189	42.52%	321,142	41.06%	510,254	48.42%	498,098	47.03%	669,273	48.94%
Operating Expenses														
<i>Selling</i>	8,120	4.67%	19,223	6.01%	24,411	6.21%	31,567	4.04%	62,863	5.97%	51,512	4.86%	55,664	4.07%
<i>General & administrative</i>	58,640	33.72%	70,088	21.92%	70,577	17.95%	119,067	15.22%	221,359	21.01%	279,835	26.42%	371,896	27.19%
Total Operating Expenses	66,760	38.39%	89,311	27.93%	94,988	24.16%	150,634	19.26%	284,223	26.97%	331,347	31.29%	427,560	31.26%
Income from Operations	22,737	13.08%	46,634	14.58%	72,201	18.36%	170,508	21.80%	226,031	21.45%	166,751	15.75%	241,714	17.67%
Other Income (Expenses)														
<i>Amortization of excess of Subsidiaries' fair value over acquisition cost - net</i>	667	0.38%	(1,650)	-0.52%	(1,650)	-0.42%	(4,814)	-0.62%	1,751	0.17%	10,475	0.99%	15,717	1.15%
<i>Gain (loss) on foreign exchange rate - net</i>	(1,535)	-0.88%	(250)	-0.08%	228	0.06%	89	0.01%	109,785	10.42%	4,555	0.43%	14,618	1.07%
<i>Equity in net earnings of Associated companies - net</i>													6,828	0.50%
<i>Interest income</i>	382	0.22%	1,261	0.39%	9,459	2.41%	67,110	8.58%	50,654	4.81%	55,421	5.23%	74,687	5.46%
<i>Interest expense and financial charges</i>	(15,556)	-8.95%	(11,500)	-3.60%	(9,109)	-2.32%	(4,967)	-0.64%	(48,368)	-4.59%	(31,483)	-2.97%	(128,339)	-9.38%
<i>Gain on sales of investments in Subsidiaries - net</i>									21,045	2.00%	4,059	0.38%		
<i>Expenses from estate management</i>									(3,697)	-0.35%	(5,319)	-0.50%	(3,363)	-0.25%
<i>Reserve for replacement of operating equipment</i>									(1,107)	-0.11%	(1,180)	-0.11%	(1,501)	-0.11%
<i>Gain (loss) on sale/disposal of property and equipment</i>	14,222	8.18%	18,255	5.71%	11,613	2.95%	(442)	-0.06%	460	0.04%	(6,789)	-0.64%	(392)	-0.03%
<i>Difference on taxes verification</i>	4,402	2.53%	51,177	16.00%			6,048	0.77%						
<i>Discount on social & public facility expenses</i>			10,639	3.33%										
<i>Others - net</i>	(969)	-0.56%	11,255	3.52%	(3,395)	-0.86%	1,462	0.19%	1,767	0.17%	6,679	0.63%	5,687	0.42%
<i>Other Income (Expenses) - net</i>	1,615	0.93%	79,186	24.76%	7,145	1.82%	64,487	8.25%	132,291	12.55%	36,418	3.44%	(16,059)	-1.17%
Income Before Provision for Tax Benefit (Expenses)	24,352	14.01%	125,820	39.34%	79,346	20.18%	234,995	30.05%	358,322	34.00%	203,169	19.18%	225,655	16.50%
Provision for Tax Benefit (Expenses)														
<i>Final</i>			(249)	-0.08%	(1,347)	-0.34%	(1,851)	-0.24%	(2,461)	-0.23%	(31,600)	-2.98%	(35,504)	-2.60%
<i>Current</i>	(5,353)	-3.08%	(1,741)	-0.54%	(1,077)	-0.27%	(46,828)	-5.99%	(90,636)	-8.60%	(12,452)	-1.18%	(14,698)	-1.07%
<i>Deferred</i>	1,410	0.81%	(22,688)	-7.09%	(6,554)	-1.67%	(61,462)	-7.86%	11,253	1.07%	1,860	0.18%	34,933	2.55%
Total Provision for Tax Expenses - net	(3,943)	-2.27%	(24,678)	-7.72%	(8,978)	-2.28%	(110,142)	-14.08%	(81,844)	-7.77%	(42,192)	-3.98%	(15,269)	-1.12%
Income Before Extraordinary Items	20,409	11.74%	101,142	31.63%	70,368	17.89%	124,853	15.96%	276,478	26.24%	160,977	15.20%	210,386	15.38%
Extraordinary Items	23,885	13.74%					13,863	1.77%						
Income Before Minority Interest on Net Income of Consolidated Subsidiaries	44,294	25.47%	101,142	31.63%	70,368	17.89%	138,716	17.74%	276,478	26.24%	160,977	15.20%	210,386	15.38%
Minority Interest on Net Income of Consolidated Subsidiaries	(4,521)	-2.60%	(8,587)	-2.69%	(2,760)	-0.70%	(4,209)	-0.54%	(4,379)	-0.42%	(28,722)	-2.71%	(31,681)	-2.32%
Profit Before Acquisition	(3,153)	-1.81%					(322)	-0.04%						
Net Income	36,620	21.06%	92,555	28.94%	67,609	17.19%	134,185	17.16%	272,100	25.82%	132,256	12.49%	178,705	13.07%

<i>Description</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Gross Margin</i>	51.47%	42.51%	42.52%	41.06%	48.42%	47.03%	48.94%
<i>Operating Margin</i>	13.08%	14.58%	18.36%	21.80%	21.45%	15.75%	17.67%
<i>Net Margin</i>	21.06%	28.94%	17.19%	17.16%	25.82%	12.49%	13.07%

Berdasarkan perhitungan data pada tabel 4.3 halaman 50, terlihat bahwa *gross margin* perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010. *Gross margin* tertinggi dicapai pada tahun 2004 yang mencapai 51,47 persen kemudian mengalami fluktuasi yang bervariasi sampai dengan tahun 2010 menjadi sebesar 48,94 persen.

Dengan adanya fluktuasi *gross margin* perusahaan dari tahun ke tahun, mengakibatkan *operating margin* perusahaan juga mengalami fluktuasi dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010. Pada tahun 2004 *operating margin* perusahaan sebesar 13,08 persen dan fluktuasi tertinggi terjadi pada tahun 2007 sebesar 21,80 persen kemudian mengalami fluktuasi kembali hingga pada tahun 2010 menjadi 17,67 persen.

Sebagai akibat adanya fluktuasi *gross margin* dan *operating margin* Perusahaan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010 ini, berdampak pada *sustainable earning* perusahaan yang cenderung tidak stabil dari tahun ke tahun.

Oleh karena itu, untuk memiliki *sustainable earning* yang stabil dari tahun ke tahun, perusahaan seharusnya lebih mampu untuk melakukan percepatan-percepatan dalam menyelesaikan proyek-proyeknya sehingga uang muka penjualan dapat segera dikonversi menjadi penjualan yang bisa meningkatkan *gross profit* perusahaan secara terus menerus dari tahun ke tahun.

Selain itu, analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan melihat *total assets turnover ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya dalam menghasilkan penjualan dan *return on assets ratio* untuk mengukur hasil kinerja operasional perusahaan, seperti pada tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.4 Total Asset Turnover Ratio dan Return on Assets Ratio
PT Bakrieland Development Tbk.**

(Dalam Jutaan Rupiah)

Descriptions	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Revenue	173,877	319,789	393,232	782,106	1,053,801	1,059,004	1,367,556
Total Asset	1,220,992	2,542,624	2,395,677	5,708,016	8,334,991	11,592,631	17,064,196
Average Total Asset	952,478	1,881,808	2,469,151	4,051,847	7,021,504	9,963,811	14,328,414
Total Asset Turnover	18%	17%	16%	19%	15%	11%	10%
Profit (Loss)	36,620	92,555	67,609	134,185	272,100	132,256	178,705
Return on Assets	3.84%	4.92%	2.74%	3.31%	3.88%	1.33%	1.25%

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.4, terlihat bahwa *total assets turnover ratio* cenderung menurun dari tahun ke tahun, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam mengelola aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Apabila dilihat dari neraca perusahaan, aset perusahaan yang memiliki nilai paling tinggi antara lain adalah *receivables*, *inventory*, *land bank*, dan *fixed assets*. Perusahaan seharusnya lebih dapat meningkatkan kolektibilitas *receivables*, mempercepat penyelesaian *progress* ataupun meningkatkan penjualan atas *inventory* yang telah tersedia dijual, dan mengelola *land bank* baik untuk dijual ataupun pembuatan proyek baru yang sifatnya menghasilkan *recurring income*. Untuk *fixed assets*, peningkatan yang sangat signifikan terjadi pada tahun 2009 sebesar 3,1 triliun terutama dikarenakan pada tahun 2009, perusahaan tengah melakukan pembangunan unit jalan tol Kanci-Pejagan, yang baru beroperasi komersial di tahun 2010. Hal ini mengakibatkan seolah-olah perusahaan belum mampu mengelola aset-asetnya dengan lebih efektif karena *recurring income* yang dihasilkan perusahaan melalui unit jalan tol belum mampu mengimbangi total *fixed assets* yang telah diinvestasikan karena operasional jalan tol baru berjalan pada tahun 2010. Kemudian pada tahun 2010, perusahaan telah melakukan ekspansi bisnisnya melalui akuisisi terhadap PT Bukit Jonggol Asri (BJA) sebesar Rp 2,4 triliun yang mengakibatkan aset tanah yang belum

dikembangkan perusahaan meningkat signifikan, namun sampai dengan akhir tahun 2010 aset tersebut masih belum dikelola sehingga belum menghasilkan *sustainable earning* bagi perusahaan. Perusahaan agar lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi untuk dapat lebih memfokuskan pada proyek-proyek yang memberikan *return* dalam jangka waktu yang tidak terlalu lama sehingga dapat menutup beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Total assets turnover ratio perusahaan berdasarkan segmen usaha masing-masing unit perusahaan adalah seperti pada tabel 4.5 berikut ini:

**Tabel 4.5 Total Asset Turnover Ratio Unit Usaha
PT Bakrieland Development Tbk.**

(Dalam Jutaan Rupiah)

Descriptions	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Revenue							
City Property	20,404	37,684	101,488	123,189	374,451	302,952	259,532
Residential	123,983	249,988	259,997	615,972	634,275	639,457	729,008
Hotel & Resort	29,491	32,117	31,747	42,946	45,075	116,594	294,872
Toll							84,144
Total Asset							
City Property	300,225	441,800	565,466	863,154	1,215,774	1,215,899	1,253,973
Residential	802,484	1,820,728	1,563,485	2,908,613	4,379,363	4,499,246	5,410,510
Hotel & Resort	1,377,351	1,806,079	119,826	138,040	383,350	969,663	1,156,351
Toll					110,351	3,144,853	3,217,731
Average Total Asset							
City Property	168,814	371,013	503,633	714,310	1,039,464	1,215,836	1,234,936
Residential	493,536	1,311,606	1,692,107	2,236,049	3,643,988	4,439,305	4,954,878
Hotel & Resort	1,325,030	1,591,715	962,953	128,933	260,695	676,507	1,063,007
Toll					110,351	1,627,602	3,181,292
Total Asset Turnover							
City Property	12.09%	10.16%	20.15%	17.25%	36.02%	24.92%	21.02%
Residential	25.12%	19.06%	15.37%	27.55%	17.41%	14.40%	14.71%
Hotel & Resort	2.23%	2.02%	3.30%	33.31%	17.29%	17.23%	27.74%
Toll							2.64%

Total assets turnover ratio untuk masing-masing unit usaha berfluktuasi dari tahun ke tahun dan yang memberikan kontribusi terbesar terhadap *total assets turnover ratio* perusahaan berasal dari unit *landed residential* dan unit *city*

property. Pada tahun 2010, *total assets turnover ratio* unit usaha *hotel and resort* juga memberikan kontribusi yang signifikan dari tahun-tahun sebelumnya terutama karena telah dioperasikannya hotel Aston Bogor dan Pullman Bali Legian Nirwana. Namun untuk unit usaha *toll* masih belum dapat memberikan kontribusi yang signifikan karena ruas tol kanci pejalan baru beroperasi pada tahun 2010, sedangkan total *fixed asset* yang telah diinvestasikan untuk unit usaha ini telah mencapai Rp 3 triliun.

Return on assets (ROA) perusahaan juga mengalami fluktuasi dari tahun 2004 sebesar 3,84 persen kemudian cenderung mengalami penurunan sampai dengan tahun 2010 yang merupakan ROA terendah sebesar 1,25 persen. Dengan adanya ROA Perusahaan yang cenderung menurun dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010 menunjukkan bahwa perusahaan masih kurang efektif dalam mengelola kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan *sustainable earning* yang stabil dari tahun ke tahun sehingga *economic profit* dan *cumulative economic profit* yang dihasilkan menjadi tidak optimal. Untuk kedepannya, perusahaan diharapkan lebih mampu dalam mengoptimalkan kinerja operasionalnya sehingga *return on assets* yang dihasilkan akan selalu meningkat secara terus menerus.

Dengan analisis-*analisis rasio* di atas terlihat bahwa perusahaan masih belum mampu mengelola *today vs. tomorrow tension* dengan cukup baik karena *sustainable earning* perusahaan masih belum mampu menciptakan *economic profit* dan *three years cumulative economic profit* yang positif sebagai hasil dari aktivitas operasional perusahaan secara konsisten dan terus menerus.

4.3 Whole vs. Parts Batting Average

**Tabel 4.6 Whole vs. Parts Batting Average
PT Bakrieland Development Tbk.
(dalam jutaan rupiah)**

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sales							
<i>City Property</i>	20,404	37,684	101,488	123,189	374,451	302,952	259,532
<i>Residential</i>	123,983	249,988	259,997	615,972	634,275	639,457	729,008
<i>Hotel & Resort</i>	29,491	32,117	31,747	42,946	45,075	116,594	294,872
<i>Toll</i>							84,144
Economic Profit							
Margin's Competitor							
City Property							
CTRP				-60.26%	-59.39%	-46.34%	-21.34%
CTRA	-27.04%	8.80%	23.81%	-11.87%	-23.47%	-16.15%	-5.78%
PWON	29.02%	176.75%	31.35%	-0.18%	-27.74%	9.71%	14.60%
LPKR	9.48%	-1.00%	0.77%	-0.27%	-7.33%	1.15%	-1.23%
PLIN	0.92%	-14.78%	-0.04%	-6.47%	-63.98%	26.92%	46.09%
Average	3.09%	42.44%	13.97%	-15.81%	-36.38%	-4.94%	6.47%
Residential							
CTRS	-1.68%	-0.55%	9.37%	9.96%	-2.66%	-10.54%	-2.39%
SMRA	15.13%	5.18%	7.36%	3.38%	-7.08%	3.93%	5.08%
LPCK	-3.44%	-39.51%	-34.38%	-16.53%	-13.84%	-2.29%	7.15%
LPKR	9.64%	-1.10%	0.94%	-0.31%	-7.43%	1.35%	-1.00%
BSDE					-2.29%	-2.13%	-2.60%
JRPT	-7.10%	-17.39%	-4.66%	3.44%	1.60%	15.45%	21.61%
DUTI	-9.90%	-17.31%	-8.59%	-6.71%	-20.70%	4.60%	9.06%
Average	0.44%	-11.78%	-4.99%	-1.13%	-7.49%	1.48%	5.27%
Hotel & Resort							
JHHD	164.03%	-109.85%	-102.53%	-68.37%	-21.46%	9.28%	-6.31%
PNSE	-0.82%	-5.02%	2.63%	5.19%	7.17%	13.01%	10.73%
INPP				-152.79%	-104.80%	-207.23%	-13.79%
HOME					-81.52%	-21.30%	-13.41%
SHID	-107.52%	-62.91%	-9.26%	-16.29%	-18.72%	-10.32%	-2.42%
JSPT	-15.36%	-3.62%	-1.13%	-4.52%	-18.46%	0.70%	2.59%
PUDP	-21.41%	-37.71%	-42.93%	-14.66%	-37.85%	-13.05%	-7.51%
Average	3.78%	-43.82%	-30.65%	-41.91%	-39.38%	-32.70%	-4.30%
Toll							
JSMR				-7.81%	-11.45%	7.95%	10.52%
CMNP	-0.27%	-17.08%	-1.86%	1.30%	-15.89%	-5.10%	23.95%
Average	-0.27%	-17.08%	-1.86%	-3.25%	-13.67%	1.42%	17.24%
Economic Profit							
<i>City Property</i>	631	15,994	14,181	(19,474)	(136,230)	(14,969)	16,783
<i>Residential</i>	548	(29,448)	(12,983)	(6,941)	(47,482)	9,471	38,441
<i>Hotel & Resort</i>	1,116	(14,074)	(9,729)	(17,997)	(17,749)	(38,129)	(12,693)
<i>Toll</i>							14,505
Total	2,295	(27,528)	(8,531)	(44,412)	(201,461)	(43,627)	57,036
BLD	(46,671)	(96,356)	(88,845)	(359,544)	(697,740)	(456,809)	(791,269)
	0	0	0	0	0		
Batting Average	0%						

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.6 halaman 55, dari tahun 2004 sampai dengan 2010 *economic profit* perusahaan lebih rendah dari penjumlahan *economic profit* dari masing-masing unit bisnis, yang menunjukkan bahwa dampak dari upaya untuk menambah nilai baik *vertical* dan *horizontal* adalah negatif. Untuk *whole vs. parts tension*, perusahaan memperoleh skor *batting average* sebesar 0 persen yang menunjukkan bahwa perusahaan belum cukup mampu mengelola dengan baik *whole vs. parts tension*.

Pada saat perusahaan didirikan, fungsi dari perusahaan induk adalah merupakan *investment holding* yang mempunyai fungsi untuk menjaga portofolio investasi ke unit-unit bisnis dan memberikan gambaran seperti apa bisnis di masa mendatang. Tetapi sejalan dengan perkembangan perusahaan, terdapat kekeliruan dalam mengatur portofolio investasi dan operasi, dalam pengertian perusahaan induk juga ikut berperan dalam operasi dari unit-unit bisnis. Kemudian baru dipertengahan 2010, perusahaan kembali ke filosofi awal yaitu struktur dari perusahaan induk adalah sebagai *investment holding*.

Setelah melakukan wawancara dan observasi mengenai *diagonal assets*, beberapa *diagonal assets* telah dimiliki oleh perusahaan seperti yang akan dijelaskan dibawah ini.

Dalam hal *pair decentralization with centralization*, perusahaan memberikan wewenang desentralisasi kepada unit bisnis untuk menjalankan operasi dan memberikan otoritas untuk memutuskan sehubungan dengan kegiatan unit bisnis tetapi perusahaan tetap melakukan sentralisasi untuk tujuan *leadership development* dan investasi.

Perusahaan menyusun anggaran dan rencana usaha setiap tahunnya sampai lima tahun ke depan. Dalam menyusun anggaran dan rencana usaha tersebut, perusahaan menggunakan *bottom-up planning process*, sedangkan *top down process* dipergunakan untuk mengatur arah strategis untuk perusahaan secara keseluruhan dan target-target yang harus dicapai oleh unit bisnis seperti *revenue growth*, *ROE*, dan *EBITDA*. Penyusunan anggaran dan rencana usaha ini dimulai setiap bulan Oktober dengan menggunakan hasil aktual bulan September. Masing-masing unit bisnis membuat anggaran dan rencana usaha sampai lima tahun kedepan yang terdiri dari: laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, laporan

proyek, dan *fact sheet*, yang kemudian dikirimkan ke perusahaan induk untuk dianalisis dan dikonsolidasi. Setelah budget dikonsolidasi, kemudian dilakukan presentasi kepada dewan direksi. Agar perusahaan dapat melakukan pengendalian terhadap profitabilitas, maka dilakukan analisis anggaran vs. aktual setiap kwartal dan dilakukan diskusi antara kontroler keuangan dan kepala keuangan dari masing-masing unit bisnis atas deviasi yang terjadi. Selain itu, perusahaan juga membuat ramalan laporan laba rugi kwartal, untuk mengetahui bagaimana profitabilitas perusahaan berdasarkan hasil terakhir yang telah dicapai. Perusahaan melakukan sinergi keuangan melalui manajemen yang ahli dari *internal capital market* serta melalui kompetensi dan praktik keuangan.

Diagonal assets lain yang dimiliki perusahaan adalah *a sense of shared purpose and values that underpin a company culture*, perusahaan mempunyai misi yaitu: mengembangkan dan mengelola portofolio investasi yang bermutu, didukung oleh tim yang berfokus pada kinerja dan bertumpu pada kekuatan sumber daya manusia, teknologi informasi yang tercanggih, serta jaringan usaha yang kuat, guna meningkatkan nilai bagi pemegang saham sedangkan nilai-nilai perusahaan yaitu: integritas, inovatif, responsif, jaringan dan kerjasama, disiplin, adaptif, dan saling menghormati, kedua hal tersebut tercermin dalam setiap tindakan yang dilakukan di semua bagian dan unit bisnis dalam menjalankan kegiatan perusahaan dan dijadikan sebagai faktor pendukung dari budaya perusahaan.

Perusahaan melakukan integrasi menggunakan tema strategis perusahaan dengan cara melakukan percepatan pengembangan proyek, kemitraan strategis, dan merencanakan alternatif pendanaan untuk ekspansi perusahaan. Sehingga semua unit bisnis berfokus untuk melakukan percepatan penyelesaian dan pengembangan proyek, melakukan kemitraan strategis dalam melaksanakan proyek-proyek, dan membiayai proyek tersebut dengan cara mengupayakan sumber-sumber pendanaan.

Saat ini komunikasi antar unit bisnis dilakukan melalui komunikasi informal, tujuannya adalah untuk berbagi ide dan pengetahuan. Selain itu, perusahaan sudah memiliki bisnis proses standar terutama untuk operasi dari unit bisnis yang mengakibatkan produk yang dihasilkan perusahaan adalah produk yang berkualitas baik.

Pada saat perusahaan melakukan penggalangan dana seperti misalnya menerbitkan obligasi dan sukuk, perusahaan menggunakan jaminan yang berasal dari unit-unit bisnisnya. Hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan karena bisa mendapatkan jumlah dana yang lebih besar.

Untuk kepemimpinan dan pengembangan keterampilan manajemen, unit bisnis menerima masukan dari perusahaan induk untuk menciptakan sumber daya manusia yang lebih berkualitas.

Perusahaan secara proaktif mengelola pengembangan sumber daya manusia baik di tingkat perusahaan induk maupun di unit bisnis melalui pelatihan-pelatihan yang berkesinambungan.

Dalam rangka *leveraging company's brand*, dalam melakukan kegiatan pemasaran dan promosinya masing-masing unit bisnis menggunakan nama perusahaan "Bakrieland" agar nama perusahaan dapat lebih dikenal.

Perusahaan mempunyai pelanggan bersama pada kedua unit bisnisnya karena jenis dan karakteristik produk yang hampir sama. Selain itu *product knowledge* untuk semua produk juga terdapat di semua unit bisnis sehingga unit bisnis dapat memberikan referensi produk kepada pelanggan bukan hanya untuk produk yang dimiliki oleh unit bisnis tersebut. Sebagai contoh: perusahaan mempunyai pelanggan bersama antara unit bisnis *city property* yaitu pembeli apartemen dan unit bisnis *landed residential* yaitu pembeli rumah. Hal ini berdampak pada meningkatnya penjualan perusahaan.

Beberapa *diagonal assets* sebaiknya dimiliki oleh perusahaan untuk menambah performa perusahaan secara keseluruhan dan performa masing-masing unit bisnis, seperti yang diuraikan di bawah ini.

Sebaiknya perusahaan mulai secara aktif mengelola pasar tenaga kerja internal dengan cara melakukan rotasi manajemen dari satu perusahaan ke perusahaan lain dalam rangka untuk mendapatkan sumber daya manusia yang

tepat yang sesuai dengan kebutuhan dari setiap unit bisnis. Tetapi sampai dengan saat ini, kebijakan rotasi manajemen tidak dimiliki perusahaan karena kualitas dan keterampilan sumber daya manusia yang masih belum sama di antara unit-unit bisnis.

Diagonal asset lain yang sebaiknya dimiliki tetapi belum dimiliki oleh perusahaan adalah *shared payroll processing* untuk pembayaran gaji di unit-unit bisnis dan perusahaan induk, *shared IT network* di antara unit bisnis dan juga perusahaan induk untuk berbagi data maupun dokumen yang dapat mempercepat pertukaran informasi, dan *shared logistic* dalam mengerjakan proyek-proyeknya agar bisa bernegosiasi dengan pemasok terutama dalam penentuan harga. Dengan adanya *shared payroll processing*, *shared IT network*, dan *shared logistic* diharapkan akan memberikan unit bisnis lebih banyak waktu untuk fokus pada aktivitas lain untuk meningkatkan *customer benefit* sehingga unit bisnis dapat menambah lebih banyak nilai. Untuk beberapa konsultan yang sama digunakan oleh unit-unit bisnis, tetapi negosiasi dan kontrak masih dilakukan oleh masing-masing unit bisnis. Dalam hal ini perusahaan sebaiknya memiliki negosiasi dan kontrak untuk perusahaan secara keseluruhan, sehingga dapat meningkatkan efisiensi bagi perusahaan dengan cara mendapatkan harga yang lebih baik dibandingkan jika negosiasi dan kontrak dilakukan oleh masing-masing unit bisnis.

Sampai dengan saat ini belum ada proses dan layanan bersama yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan sebaiknya memiliki proses dan layanan bersama ini karena diharapkan perusahaan bisa mendapatkan keuntungan dari sinergi ini, yaitu: *economies of scale* dan mempunyai pengetahuan dan keahlian yang khusus bagaimana mengoperasikan sebuah proses atau layanan kunci.

Perusahaan sampai saat ini belum memiliki suatu *integrated marketing* di antara unit-unit bisnisnya. Sehingga kegiatan *marketing* dan *promotion* unit bisnis masih dijalankan oleh masing-masing unit. Sebaiknya perusahaan memiliki *integrated marketing* sehingga kegiatan *marketing* dan *promotion* bisa menjadi lebih terstruktur dan terarah.

Dari penjelasan di atas, jelas terlihat bahwa *diagonal assets* yang dimiliki oleh perusahaan masih sangat terbatas, sehingga memberikan dampak yang

negatif terhadap performa kolektif perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, perusahaan harus terus melakukan upaya untuk meningkatkan *diagonal assets* sehingga dapat meningkatkan performa kolektif perusahaan sebagai suatu keseluruhan dan meningkatkan performa individu masing-masing unit usaha.

Dalam melakukan kegiatan bisnisnya, perusahaan sudah mempunyai konsep dan ide bisnis yang sangat baik tetapi dalam pelaksanaannya masih belum siap, penyebabnya adalah orang-orang yang berada dalam perusahaan dan sangat kurangnya komunikasi, *alignment*, dan sinergi antara perusahaan induk dengan masing-masing unit bisnis. Hal ini juga yang menjadi faktor terbatasnya *diagonal assets* yang dimiliki oleh perusahaan.

Strategi yang dimiliki oleh perusahaan setiap tahunnya disesuaikan dengan strategi perusahaan yang ada, kondisi perusahaan, kondisi makro ekonomi, dan keadaan politik. Sebagai contoh pada tahun 2010 strategi perusahaan adalah tetap berorientasi pada pembangunan yang ramah lingkungan yang difokuskan untuk menyelesaikan unit rumah, kondominium, dan hotel; mengoptimalkan berbagai sumber pendanaan; serta mempertajam fokus pemasaran dan komunikasi. Strategi ini kemudian dikomunikasikan ke unit-unit bisnis. Di bawah ini adalah penjelasan mengenai keselarasan unit bisnis dengan strategi perusahaan.

Strategi dari unit bisnis sudah selaras dengan strategi perusahaan yaitu tetap berorientasi pada pembangunan yang ramah lingkungan yang difokuskan untuk menyelesaikan unit rumah, kondominium, dan hotel, hal ini dibuktikan dengan melanjutkan proyek-proyek di unit bisnis, misalnya: proyek The Groove dan The Wave. Sementara itu, unit bisnis telah mengoptimalkan berbagai sumber pendanaan dalam membiayai proyek-proyeknya baik melalui bank, pasar modal, dan mitra strategis. Dalam hal pemasaran dan komunikasi, walaupun perusahaan belum memiliki suatu *integrated marketing* di antara unit-unit bisnisnya tetapi perusahaan sudah mempunyai strategi pemasaran yang terintegrasi yaitu dengan menggabungkan unsur *branding*, promosi, hubungan masyarakat, *marketing intelligence*, dan hubungan pelanggan. Upaya pencitraan Bakrieland mencakup strategi *positioning*, *brand hierarchy and identity*, serta strategi komunikasi perusahaan yang merupakan payung dari tujuan pemasaran dan menjadi landasan dari seluruh aktivitas pemasaran. Dengan payung tersebut, penerapan

promosi, hubungan masyarakat dan klien serta *marketing intelligence* di setiap unit usaha disesuaikan dengan target pasar dan karakteristik dari produk-produk di unit usaha itu sendiri.

Dalam hal memperoleh sumber tambahan bagi penciptaan nilai, unit-unit bisnis masih belum cukup mampu untuk berkontribusi pada sinergi tingkat perusahaan. Hal ini disebabkan karena kurangnya komunikasi, *alignment*, dan sinergi antara unit-unit bisnis dan perusahaan induk. Sedangkan untuk inkorporasi tema perusahaan, melayani pelanggan korporat, dan berintegrasi serta berkoordinasi dengan unit bisnis lainnya, unit bisnis sudah memberikan kontribusinya dengan cukup baik untuk memperoleh sumber tambahan bagi penciptaan nilai.

4.4 *Batting Average* dan *Total Shareholder Return*

Dengan menggunakan rumus yang disajikan pada rumus (2.1), hasil dari perhitungan *Total Shareholder Return* (TSR) perusahaan dan *Total Shareholder Return* (TSR) berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) *Property & Real Estate* seperti terlihat pada tabel 4.7 dan tabel 4.8:

Tabel 4.7 Harga Saham Awal Tahun 2004, Harga Saham Akhir Tahun 2008, dan TSR

<i>Code</i>	2004	2008	<i>Dividend</i>	TSR
ELTY	50	72		44%

Tabel 4.8 IHSG *Property & Real Estate* Tahun 2004, IHSG *Property & Real Estate* Tahun 2008, dan TSR

<i>Code</i>	2004	2008	<i>Dividend</i>	TSR
IHSG <i>Property & Real Estate</i>	68	103		52%

Tabel 4.9 halaman 62 menunjukkan perbandingan skor *batting average* perusahaan untuk *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension*, TSR perusahaan, dan TSR berdasarkan IHSG *Property & Real Estate*:

Tabel 4.9 Perbandingan Skor *Batting Average* dan TSR

Code	Batting Average		TSR	TSR (IHSB Property & Real Estate)
	Profitability vs Growth	Today vs Tomorrow		
ELTY	0%	0%	44%	52%

Hasil perhitungan skor *batting average* menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh skor 0 persen untuk *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension*. Sementara, nilai TSR yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 44 persen dan nilai TSR berdasarkan IHSB *Property & Real Estate* yang diperoleh adalah sebesar 52 persen. Jika TSR perusahaan dibandingkan dengan TSR berdasarkan IHSB *Property & Real Estate*, terlihat bahwa TSR yang dihasilkan Perusahaan masih lebih rendah dari TSR berdasarkan IHSB *Property & Real Estate*. Untuk tingkat *return* kepada *shareholder* yang masih belum terlalu tinggi ini, tercermin dari perolehan skor *batting average* untuk *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* yang masing-masing memperoleh skor 0 persen.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, wawancara, dan observasi yang telah dilakukan dalam penelitian terhadap PT Bakrieland Development Tbk dalam mengelola tiga *tensions*, berikut disampaikan beberapa hal yang menjadi kesimpulan:

- a. Perusahaan, kecuali pada tahun 2009, mempunyai *real revenue growth* yang positif dari tahun ke tahun selama periode penelitian. Tetapi dilihat dari *economic profit margin*, perusahaan belum cukup mampu untuk menghasilkan *economic profit margin* yang positif karena *capital charge* yang dimiliki perusahaan jauh lebih besar dibandingkan dengan *profit* yang telah dihasilkan. Hal ini disebabkan ekuitas yang dimiliki perusahaan jumlahnya relatif besar karena terdapat penambahan ekuitas pada beberapa tahun selama periode penelitian. Sehingga selama periode penelitian, perusahaan masih belum cukup mampu dalam mengelola *profitability vs. growth tension* yang tercermin pada nilai *batting average* yang dicapai oleh perusahaan sebesar 0 persen.
- b. Dalam menghasilkan *profit*, perusahaan telah berhasil untuk menghasilkan *profit* yang positif meskipun *gross margin* dan *operating margin* perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun yang mengakibatkan *sustainable earning* perusahaan cenderung tidak stabil. Ditambah lagi dengan adanya penambahan modal saham dalam jumlah yang relatif besar, yang mengakibatkan perusahaan memiliki *capital charge* yang besar sehingga menghasilkan *economic profit* yang negatif selama periode penelitian yang pada akhirnya berdampak pada *cumulative three years economic profit* selalu negatif. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan masih terpaku pada *today performance* sehingga lebih menitikberatkan pada kinerja jangka pendek untuk memprioritaskan pencapaian pertumbuhan *profit* positif, dibandingkan dengan pencapaian *cumulative economic profit* yang positif. Sebagai akibatnya, nilai *batting average*

yang dicapai perusahaan adalah sebesar 0 persen untuk *today vs. tomorrow tension*, yang artinya perusahaan belum cukup mampu untuk mengelola *today vs. tomorrow tension* dengan baik.

- c. Perusahaan memiliki beberapa *diagonal assets* tetapi jumlahnya masih sangat terbatas yang tentu saja memberikan dampak negatif terhadap *collective performance* perusahaan secara keseluruhan. Penyebab dari terbatasnya *diagonal assets* dikarenakan orang-orang yang berada dalam perusahaan dan kurangnya komunikasi, *alignment*, dan sinergi antara perusahaan induk dan unit-unit bisnis yang dimiliki perusahaan. Hal ini dicerminkan oleh skor *batting average* yang dihasilkan perusahaan sebesar 0 persen, yang menunjukkan bahwa perusahaan belum cukup mampu mengelola dengan baik *whole vs. parts tension*.
- d. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa TSR yang dihasilkan perusahaan masih lebih rendah dari TSR berdasarkan IHSG *Property & Real Estate*, masing-masing sebesar 44 persen dan 52 persen. Hal ini tercermin dalam perolehan skor *batting average* untuk *profitability vs. growth tension* dan *today vs. tomorrow tension* yang masing-masing memperoleh skor 0 persen.

5.2 Saran

Untuk perusahaan: perusahaan sebaiknya melakukan peningkatan pada semua *common bond* untuk meningkatkan skor *batting average* pada ketiga *tensions*. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan lebih meningkatkan *customer benefit* dan meningkatkan *recurring income* yang dapat menciptakan *sustainable earning*, yaitu pada sub-sektor apartemen melalui peningkatan fasilitas yang lebih lengkap baik dilingkungan apartemen maupun di Epicentrum Walk yang dapat memberikan kenyamanan bagi penghuni apartemen. Sedangkan upaya untuk meningkatkan *recurring income* yaitu dengan cara mempercepat pembangunan ruas jalan tol lainnya dan menambah wahana yang menarik di Jungle Water Park. Hal ini akan mengakibatkan semakin besar kontribusi pendapatan yang berasal dari *recurring income* yang merupakan sumber dari *sustainable earning*.

Perusahaan agar lebih efektif dalam mengelola kegiatan operasionalnya dan mengelola asset-asetnya untuk menghasilkan *sustainable earning* yang stabil dari tahun ke tahun.

Selain itu, perusahaan sebaiknya memperhitungkan dengan lebih cermat dalam melakukan *corporate action* seperti Penawaran Umum Terbatas dengan tidak melakukan penambahan modal saham perusahaan dalam waktu yang relatif berdekatan dari tahun yang satu ke tahun berikutnya karena dapat mengakibatkan bertambahnya *capital charge*, sehingga *economic profit* dan *cumulative economic profit* yang dihasilkan menjadi optimal.

Perusahaan harus terus melakukan upaya untuk meningkatkan *diagonal assets* sehingga dapat meningkatkan performa kolektif perusahaan sebagai suatu keseluruhan dan meningkatkan performa individu masing-masing unit usaha.

Perusahaan juga disarankan untuk lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi untuk lebih memfokuskan pada proyek-proyek yang memberikan *return* dalam jangka waktu yang tidak terlalu lama sehingga dapat menutup beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Dodd, D. & Ken Favaro. (2007). *The Three Tensions: Winning The Struggle to Perform without Compromise*. Massachusetts: Jossey-Bassuan.
- Duane, Ireland R., Robert E. Hosikisson & Michael A. Hitt. (2011). *The Management of Strategy: Concepts and Cases* (9th Ed). Nelson Education: Canada.
- Ross, S.A., et Al. (2010). *Corporate Finance* (9th Ed). McGraw-Hill Irwin.
- Thompson, A.A., Strickland, A.J., & J.E. Gamble. (2010). *Crafting and Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage* (17th Ed). New York: McGraw-Hill Companies Inc.
- Kaplan, R.S., & David P. Norton. (2006). *Alignment*. Massachusetts: Harvard Business School Publishing Corporation.
- Simons, R. (2000). *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy*. Prentice-Hall, Inc.
- Bodie, Z., Alex Kane & Alan J. Marcus. (2008). *Investments* (7th Ed). McGraw-Hill Irwin.
- Dodd, D. & Ken Favaro. (2006). *Managing The Right Tension*. *Harvard Business Review*.
- Putri, Dinindya. (2011). *Analisis Three Tensions Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Rahayuningdiah, RR Inne. (2008). *Strategi Pengendalian Tension Yang Tepat Pada PT PP London Sumatra TBK. Dengan Menggunakan Batting Average Untuk Meningkatkan Total Shareholder Returns*.
- Prasetijo, Widodo. (2008). *Analisis The Three Tensions Untuk Evaluasi Strategi Perusahaan Pada PT Kalbe Farma Tbk. Dan PT Tempo Scan Pacific Tbk*.
- Maharani, Diah Arum. (2010). *Analisis The Three Tensions Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia*.
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2005
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2006
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2007
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2008
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2009

Indonesia Capital Market Directory Tahun 2010
PT Bakrieland Development Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Duta Pertiwi Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Lippo Ciakrang Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Lippo Karawaci Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Plaza Indonesia Realty Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Bumi Serpong Damai Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Ciputra Surya Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Ciputra Property Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Ciputra Development Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Summarecon Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Pakuwon Jati Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Jaya Real Property Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Jakarta Hotel International & Development Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Pudjiadji & Sons Estate Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Indonesian Paradise Property Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Hotel Mandarine Regency Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Hotel Sahid Jaya Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Jakarta Setiabudi International Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Pudjiadi Prestige Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Jasa Marga Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010
PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2004 – Tahun 2010

Bloomberg

<http://www.idx.co.id>

<http://www.bps.go.id>

<http://finance.yahoo.com>

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

<http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Ekonomi+Moneter+Indonesia/>

Lampiran 1 : *Economic Profit Margin* PT Ciputra Property Tbk.**PT Ciputra Property Tbk. (CTRP)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	241,065	266,666	268,876	294,244	324,580	337,415	355,668
<i>Net Profit</i>	(136)	124	(27)	80,125	187,539	74,200	155,371
<i>Capital</i>	300,207	351,533	681,125	3,050,236	3,237,775	3,311,975	3,448,990
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>				0.0977	0.1162	0.1113	0.0994
<i>Ke</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.44%	11.75%	6.96%	6.71%
<i>Capital Charge</i>	22,305	44,820	66,410	257,426	380,303	230,546	231,270
<i>Economic Profit</i>	(22,441)	(44,696)	(66,437)	(177,301)	(192,764)	(156,346)	(75,899)
<i>Economic Profit Margin</i>	-9.31%	-16.76%	-24.71%	-60.26%	-59.39%	-46.34%	-21.34%

Lampiran 2 : *Economic Profit Margin* PT Ciputra Development Tbk.**PT Ciputra Development Tbk. (CTRA)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	738,597	1,049,896	1,185,718	1,347,518	1,303,221	1,332,372	1,692,687
<i>Net Profit</i>	(219,274)	79,231	572,100	167,961	202,219	136,328	257,960
<i>Capital</i>	(224,274)	(96,428)	2,844,824	3,787,473	3,997,769	4,647,176	4,905,036
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.1562	0.1125	0.0831	0.1461	0.2385	0.2452	0.2324
<i>Ke</i>	8.72%	13.59%	10.19%	8.66%	12.71%	7.56%	7.25%
<i>Capital Charge</i>	(19,553)	(13,108)	289,778	327,894	508,095	351,494	355,858
<i>Economic Profit</i>	(199,721)	92,339	282,322	(159,933)	(305,876)	(215,166)	(97,898)
<i>Economic Profit Margin</i>	-27.04%	8.80%	23.81%	-11.87%	-23.47%	-16.15%	-5.78%

Lampiran 3 : *Economic Profit Margin* PT Summarecon Agung Tbk.

PT Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

(in million rupiah)

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	632,388	797,932	965,250	1,027,230	1,267,063	1,197,693	1,695,444
<i>Net Profit</i>	147,015	151,210	168,099	159,839	94,141	167,343	233,478
<i>Capital</i>	647,880	837,150	975,742	1,505,262	1,569,184	1,717,777	2,139,887
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0603	0.0386	0.0367	0.0687	0.1128	0.1209	0.1277
<i>Ke</i>	7.93%	13.04%	9.94%	8.31%	11.72%	7.00%	6.82%
<i>Capital Charge</i>	51,361	109,157	97,015	125,072	183,894	120,317	145,990
<i>Economic Profit</i>	95,654	42,053	71,084	34,767	(89,753)	47,026	87,488
<i>Economic Profit Margin</i>	15.13%	5.27%	7.36%	3.38%	-7.08%	3.93%	5.16%

Lampiran 4 : *Economic Profit Margin* PT Pakuwon Jati Tbk.

PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON)

(in million rupiah)

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	315,888	357,663	392,123	444,377	453,812	697,388	1,228,008
<i>Net Profit</i>	45,247	642,911	218,736	83,670	(9,469)	146,622	273,561
<i>Capital</i>	(562,243)	80,668	929,725	1,013,394	1,003,925	1,150,547	1,429,058
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0999	0.0775	0.1054	0.0741	0.0971	0.0888	0.0740
<i>Ke</i>	8.25%	13.33%	10.30%	8.33%	11.59%	6.86%	6.60%
<i>Capital Charge</i>	(46,411)	10,754	95,794	84,450	116,403	78,924	94,325
<i>Economic Profit</i>	91,658	632,157	122,942	(780)	(125,872)	67,698	179,236
<i>Economic Profit Margin</i>	29.02%	176.75%	31.35%	-0.18%	-27.74%	9.71%	14.60%

Lampiran 5 : *Economic Profit Margin* PT Lippo Karawaci Tbk.**PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	1,672,681	2,004,950	1,905,330	2,091,354	2,553,307	2,565,101	3,125,313
<i>Net Profit</i>	292,914	358,943	324,836	353,027	370,872	388,053	525,346
<i>Capital</i>	1,444,925	2,692,634	2,962,489	4,206,060	4,500,494	4,887,241	7,709,908
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.2260	0.1765	0.1374	0.1170	0.1995	0.1948	0.2464
<i>Ke</i>	9.29%	14.07%	10.47%	8.53%	12.40%	7.34%	7.31%
<i>Capital Charge</i>	134,303	378,950	310,218	358,628	558,145	358,566	563,799
<i>Economic Profit</i>	158,611	(20,007)	14,618	(5,601)	(187,273)	29,487	(38,453)
<i>Economic Profit Margin</i>	9.48%	-1.00%	0.77%	-0.27%	-7.33%	1.15%	-1.23%

PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)*(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	1.672.681	2.004.950	1.905.330	2.091.354	2.553.307	2.565.101	3.125.313
<i>Net Profit</i>	292.914	358.943	324.836	353.027	370.872	388.053	525.346
<i>Capital</i>	1.444.925	2.692.634	2.962.489	4.206.060	4.500.494	4.887.241	7.709.908
<i>Rf</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,83%	6,46%	6,30%
<i>Rm-Rf</i>	8,25%	7,50%	5,25%	4,50%	7,88%	4,50%	4,13%
<i>Beta (β)</i>	0,2036	0,1439	0,1168	0,1212	0,2066	0,1709	0,2008
<i>Ke</i>	9,11%	13,83%	10,36%	8,55%	12,46%	7,23%	7,12%
<i>Capital Charge</i>	131.632	372.373	307.003	359.423	560.662	353.303	549.285
<i>Economic Profit</i>	161.282	(13.430)	17.833	(6.396)	(189.790)	34.750	(23.939)
<i>Economic Profit Margin</i>	9,64%	-0,67%	0,94%	-0,31%	-7,43%	1,35%	-0,77%

Lampiran 6 : *Economic Profit Margin* PT Plaza Indonesia Realty Tbk.**PT Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	423,299	495,630	564,324	576,006	621,382	654,777	811,316
<i>Net Profit</i>	104,987	112,181	155,448	101,453	(233,164)	292,526	520,411
<i>Capital</i>	1,293,143	1,414,471	1,564,264	1,643,928	1,393,166	1,685,685	2,201,636
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0470	0.0480	0.0384	0.0976	0.1229	0.0968	0.0865
<i>Ke</i>	7.82%	13.11%	9.95%	8.44%	11.80%	6.90%	6.65%
<i>Capital Charge</i>	101,092	185,437	155,665	138,735	164,371	116,236	146,462
<i>Economic Profit</i>	3,895	(73,256)	(217)	(37,282)	(397,535)	176,290	373,949
<i>Economic Profit Margin</i>	0.92%	-14.78%	-0.04%	-6.47%	-63.98%	26.92%	46.09%

Lampiran 7 : *Economic Profit Margin* PT Duta Pertiwi Tbk.**PT Duta Pertiwi Tbk. (DUTI)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	900,126	891,190	1,101,410	1,274,546	1,062,379	1,002,555	1,007,355
<i>Net Profit</i>	59,643	60,857	72,943	58,938	40,088	211,986	267,041
<i>Capital</i>	1,675,783	1,577,435	1,651,273	1,711,652	2,265,863	2,479,238	2,747,476
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.1756	0.0911	0.0762	0.0976	0.0817	0.0511	0.0225
<i>Ke</i>	8.88%	13.43%	10.15%	8.44%	11.47%	6.69%	6.39%
<i>Capital Charge</i>	148,792	211,897	167,601	144,453	259,987	165,858	175,509
<i>Economic Profit</i>	(89,149)	(151,040)	(94,658)	(85,515)	(219,899)	46,128	91,532
<i>Economic Profit Margin</i>	-9.90%	-16.95%	-8.59%	-6.71%	-20.70%	4.60%	9.09%

Lampiran 8 : *Economic Profit Margin* PT Ciputra Surya Tbk.**PT Ciputra Surya Tbk. (CTRS)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	314,027	555,069	657,589	690,927	581,175	391,452	593,300
<i>Net Profit</i>	61,392	119,778	169,115	171,506	144,327	57,119	87,178
<i>Capital</i>	850,053	940,148	1,085,516	1,257,022	1,401,349	1,458,467	1,544,734
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0501	0.0323	0.0289	0.0376	0.0728	0.0636	0.0577
<i>Ke</i>	7.84%	12.99%	9.90%	8.17%	11.40%	6.75%	6.53%
<i>Capital Charge</i>	66,669	122,145	107,484	102,691	159,802	98,388	100,923
<i>Economic Profit</i>	(5,277)	(2,367)	61,631	68,815	(15,475)	(41,269)	(13,745)
<i>Economic Profit Margin</i>	-1.68%	-0.43%	9.37%	9.96%	-2.66%	-10.54%	-2.32%

Lampiran 9 : *Economic Profit Margin* PT Lippo Cikarang Tbk.**PT Lippo Cikarang Tbk. (LPCK)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	187,413	140,810	120,763	158,771	276,558	323,159	404,660
<i>Net Profit</i>	28,936	3,733	3,270	11,061	14,173	25,681	65,307
<i>Capital</i>	440,586	444,324	447,564	458,608	472,787	498,455	563,766
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0727	0.0630	0.0489	0.0302	0.0333	0.0395	0.0343
<i>Ke</i>	8.03%	13.22%	10.01%	8.14%	11.09%	6.64%	6.44%
<i>Capital Charge</i>	35,377	58,752	44,785	37,311	52,442	33,086	36,289
<i>Economic Profit</i>	(6,441)	(55,019)	(41,515)	(26,250)	(38,269)	(7,405)	29,018
<i>Economic Profit Margin</i>	-3.44%	-39.07%	-34.38%	-16.53%	-13.84%	-2.29%	7.17%

Lampiran 10 : *Economic Profit Margin* PT Bumi Serpong Damai Tbk.**PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	451.312	938.526	1.078.828	1.440.718	1.386.111	2.410.358	2.477.202
<i>Net Profit</i>	22.024	43.374	82.969	106.564	223.462	308.738	394.403
<i>Capital</i>	1.035.515	1.078.889	1.161.858	1.268.422	2.075.130	4.583.292	6.132.282
<i>Rf</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,83%	6,46%	6,30%
<i>Rm-Rf</i>	8,25%	7,50%	5,25%	4,50%	7,88%	4,50%	4,13%
<i>Beta (β)</i>	..	..	..	..	0,1859	0,3101	0,2585
<i>Ke</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	12,30%	7,86%	7,36%
<i>Capital Charge</i>	76.939	137.558	113.281	101.474	255.141	360.030	451.493
<i>Economic Profit</i>	(54.915)	(94.184)	(30.312)	5.090	(31.679)	(51.292)	(57.090)
<i>Economic Profit Margin</i>	-12,17%	-10,04%	-2,81%	0,35%	-2,29%	-2,13%	-2,30%

Lampiran 11 : *Economic Profit Margin* PT Jaya Real Property Tbk.**PT Jaya Real Property Tbk. (JRPT)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	241,018	346,512	408,218	527,359	648,573	662,063	773,529
<i>Net Profit</i>	41,622	67,226	84,120	110,128	147,818	191,705	264,923
<i>Capital</i>	777,846	985,323	1,050,193	1,135,570	1,234,251	1,350,943	1,523,618
<i>Rf</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>Rm-Rf</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0145	0.0194	0.0137	0.0220	0.0389	0.0356	0.0262
<i>Ke</i>	7.55%	12.90%	9.82%	8.10%	11.14%	6.62%	6.40%
<i>Capital Charge</i>	58,725	127,064	103,152	91,968	137,449	89,433	97,563
<i>Economic Profit</i>	(17,103)	(59,838)	(19,032)	18,160	10,369	102,272	167,360
<i>Economic Profit Margin</i>	-7.10%	-17.27%	-4.66%	3.44%	1.60%	15.45%	21.64%

Lampiran 12 : *Economic Profit Margin* PT Jakarta International Hotel & Development Tbk.

PT Jakarta International Hotel & Development Tbk. (JIHD)

(in million rupiah)

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	181,680	308,790	191,771	485,654	970,094	2,124,875	1,352,105
<i>Net Profit</i>	430,879	(141,367)	(58,513)	(219,033)	(43,858)	315,166	61,417
<i>Capital</i>	1,380,052	1,416,730	1,358,217	1,219,674	1,175,816	1,490,983	1,552,400
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.2664	0.1546	0.0798	0.2813	0.3993	0.3234	0.3308
<i>Ke</i>	9.63%	13.91%	10.17%	9.27%	13.98%	7.92%	7.66%
<i>Capital Charge</i>	132,865	197,063	138,118	113,012	164,340	118,016	118,931
<i>Economic Profit</i>	298,014	(338,430)	(196,631)	(332,045)	(208,198)	197,150	(57,514)
<i>Economic Profit Margin</i>	164.03%	-109.60%	-102.53%	-68.37%	-21.46%	9.28%	-4.25%

Lampiran 13 : *Economic Profit Margin* PT Pudjiadi & Sons Tbk.

PT Pudjiadi & Sons Tbk. (PNSE)

(in million rupiah)

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	90,465	99,153	90,538	123,283	158,486	188,605	203,430
<i>Net Profit</i>	3,559	2,437	8,919	12,235	20,452	32,045	29,932
<i>Capital</i>	56,416	57,337	67,088	71,634	83,297	114,973	129,726
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0235	0.0237	-0.0012	0.0319	0.0103	0.0142	-0.0042
<i>Ke</i>	7.62%	12.93%	9.74%	8.14%	10.91%	6.52%	6.28%
<i>Capital Charge</i>	4,301	7,412	6,537	5,834	9,088	7,501	8,144
<i>Economic Profit</i>	(742)	(4,975)	2,382	6,401	11,364	24,544	21,788
<i>Economic Profit Margin</i>	-0.82%	-5.02%	2.63%	5.19%	7.17%	13.01%	10.71%

Lampiran 14 : *Economic Profit Margin* PT Indonesian Paradise Property Tbk.**PT Indonesian Paradise Property Tbk. (INPP)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	27.710	37.465	36.111	6.181	10.121	13.261	59.479
<i>Net Profit</i>	(15.187)	(8.080)	(4.623)	(450)	1.765	3.611	23.904
<i>Capital</i>	60.107	59.499	54.888	112.133	113.897	467.834	491.738
<i>Rf</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,83%	6,46%	6,30%
<i>Rm-Rf</i>	8,25%	7,50%	5,25%	4,50%	7,88%	4,50%	4,13%
<i>Beta (β)</i>	..	..	..	0,0046	0,0041	0,0413	0,0245
<i>Ke</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,02%	10,86%	6,65%	6,40%
<i>Capital Charge</i>	4.466	7.586	5.352	8.994	12.371	31.092	31.452
<i>Economic Profit</i>	(19.653)	(15.666)	(9.975)	(9.444)	(10.606)	(27.481)	(7.548)
<i>Economic Profit Margin</i>	-70,92%	-41,82%	-27,62%	-152,79%	-104,80%	-207,23%	-12,69%

Lampiran 15 : *Economic Profit Margin* PT Hotel Mandarine Regency Tbk.**PT Hotel Mandarine Regency Tbk. (HOME)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	26.257	22.093	25.926	33.855	31.783	27.154	33.474
<i>Net Profit</i>	(3.495)	(11.985)	105	1.481	(14.114)	1.348	2.669
<i>Capital</i>	22.390	88.708	88.814	90.506	108.378	109.843	112.591
<i>Rf</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,83%	6,46%	6,30%
<i>Rm-Rf</i>	8,25%	7,50%	5,25%	4,50%	7,88%	4,50%	4,13%
<i>Beta (β)</i>	..	..	..	..	0,0067	0,0075	0,0066
<i>Ke</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,88%	6,49%	6,32%
<i>Capital Charge</i>	1.664	11.310	8.659	7.240	11.795	7.133	7.118
<i>Economic Profit</i>	(5.159)	(23.295)	(8.554)	(5.759)	(25.909)	(5.785)	(4.449)
<i>Economic Profit Margin</i>	-19,65%	-105,44%	-33,00%	-17,01%	-81,52%	-21,30%	-13,29%

Lampiran 16 : *Economic Profit Margin* PT Hotel Sahid Jaya Tbk.**PT Hotel Sahid Jaya Tbk. (SHID)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	93,939	86,770	89,943	98,701	88,335	100,120	123,982
<i>Net Profit</i>	(96,054)	(52,995)	17,187	5,445	15,616	9,166	17,789
<i>Capital</i>	65,536	12,541	262,991	268,436	284,052	293,219	311,007
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0147	-0.0034	-0.0091	0.0039	0.0621	0.0425	0.0409
<i>Ke</i>	7.55%	12.72%	9.70%	8.02%	11.32%	6.65%	6.46%
<i>Capital Charge</i>	4,949	1,596	25,516	21,521	32,154	19,503	20,103
<i>Economic Profit</i>	(101,003)	(54,591)	(8,329)	(16,076)	(16,538)	(10,337)	(2,314)
<i>Economic Profit Margin</i>	-107.52%	-62.91%	-9.26%	-16.29%	-18.72%	-10.32%	-1.87%

Lampiran 17 : *Economic Profit Margin* PT Jakarta Setiabudi International Tbk.**PT Jakarta Setiabudi International Tbk. (JSPT)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	466,817	535,329	657,953	811,763	924,051	958,100	1,037,229
<i>Net Profit</i>	(43,464)	(120,134)	(35,648)	26,659	(55,280)	79,307	107,125
<i>Capital</i>	1,142,649	1,042,306	1,006,658	1,033,317	978,037	1,057,344	1,125,538
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	-0.6009	-2.8548	-2.3912	-0.4161	0.1212	0.0903	0.0872
<i>Ke</i>	2.47%	-8.66%	-2.80%	6.13%	11.79%	6.87%	6.66%
<i>Capital Charge</i>	28,248	(90,272)	(28,224)	63,318	115,264	72,600	74,906
<i>Economic Profit</i>	(71,712)	(29,862)	(7,424)	(36,659)	(170,544)	6,707	32,219
<i>Economic Profit Margin</i>	-15.36%	-5.58%	-1.13%	-4.52%	-18.46%	0.70%	3.11%

Lampiran 18 : *Economic Profit Margin* PT Pudjiadi Prestige Tbk.**PT Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	52,341	57,113	43,710	65,850	49,164	56,326	58,064
<i>Net Profit</i>	3,383	3,326	288	6,812	3,963	6,502	10,131
<i>Capital</i>	192,176	194,101	196,741	203,412	205,416	211,357	220,928
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0195	0.0074	-0.0124	0.0213	0.0200	0.0208	0.0277
<i>Ke</i>	7.59%	12.81%	9.68%	8.10%	10.99%	6.55%	6.41%
<i>Capital Charge</i>	14,588	24,856	19,054	16,468	22,570	13,851	14,160
<i>Economic Profit</i>	(11,205)	(21,530)	(18,766)	(9,656)	(18,607)	(7,349)	(4,029)
<i>Economic Profit Margin</i>	-21.41%	-37.70%	-42.93%	-14.66%	-37.85%	-13.05%	-6.94%

Lampiran 19 : *Economic Profit Margin* PT Jasa Marga Tbk.**PT Jasa Marga Tbk. (JSMR)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	1.631.554	1.923.860	2.296.143	2.645.043	3.353.632	3.692.000	4.378.584
<i>Net Profit</i>	230.807	307.544	462.567	277.982	707.798	992.694	1.193.486
<i>Capital</i>	1.809.913	1.982.098	2.385.547	5.975.316	6.572.008	7.183.379	7.740.014
<i>R_f</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,00%	10,83%	6,46%	6,30%
<i>R_m-R_f</i>	8,25%	7,50%	5,25%	4,50%	7,88%	4,50%	4,13%
<i>Beta (β)</i>	..	..	..	0,0238	0,7337	0,7280	0,7679
<i>Ke</i>	7,43%	12,75%	9,75%	8,11%	16,61%	9,74%	9,47%
<i>Capital Charge</i>	134.477	252.717	232.591	484.432	1.091.733	699.363	732.698
<i>Economic Profit</i>	96.330	54.827	229.976	(206.450)	(383.935)	293.331	460.788
<i>Economic Profit Margin</i>	5,90%	2,85%	10,02%	-7,81%	-11,45%	7,95%	10,52%

Lampiran 20 : *Economic Profit Margin* PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.**PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. (CMNP)***(in million rupiah)*

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Revenue</i>	413,921	437,640	474,782	496,211	572,028	631,539	750,363
<i>Net Profit</i>	86,512	81,024	121,522	120,598	72,442	69,098	298,263
<i>Capital</i>	1,129,012	1,190,039	1,283,327	1,360,981	1,415,426	1,484,527	1,767,676
<i>R_f</i>	7.43%	12.75%	9.75%	8.00%	10.83%	6.46%	6.30%
<i>R_m-R_f</i>	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%	4.13%
<i>Beta (β)</i>	0.0402	0.0451	0.0774	0.0863	0.0901	0.0807	0.0994
<i>K_e</i>	7.76%	13.09%	10.16%	8.39%	11.54%	6.82%	6.71%
<i>Capital Charge</i>	87,628	155,753	130,339	114,165	163,344	101,288	118,534
<i>Economic Profit</i>	(1,116)	(74,729)	(8,817)	6,433	(90,902)	(32,190)	179,729
<i>Economic Profit Margin</i>	-0.27%	-17.08%	-1.86%	1.30%	-15.89%	-5.10%	23.95%

Lampiran 21 : *Weighted Average Beta*
(in million rupiah)

City Property

Total Assets							
<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRP		1.247.226	1.393.478	3.534.027	3.625.081	3.651.889	3.823.459
CTRA	4.958.684	5.306.703	5.153.112	7.484.109	8.108.443	8.553.946	9.378.342
PWON	1.694.037	1.694.098	2.721.500	3.115.215	3.562.501	3.476.870	3.937.326
LPKR	5.556.178	6.232.234	8.485.854	10.533.372	11.787.777	12.127.644	16.155.385
PLIN	2.033.455	1.990.391	2.238.608	2.964.660	4.070.401	4.432.188	4.430.888
TOTAL	14.242.353	16.470.652	19.992.552	27.631.383	31.154.203	32.242.537	37.725.399

Beta							
<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRP				0,7637	0,9988	0,9829	0,9806
CTRA	0,4486	0,3491	0,3223	0,5393	0,9164	0,9244	0,9350
PWON	0,8403	0,7538	0,7744	0,6571	0,8488	0,8237	0,7087
LPKR	0,5794	0,4664	0,3238	0,3069	0,5272	0,5180	0,5754
PLIN	0,3290	0,3972	0,3425	0,9097	0,9406	0,7040	0,7368

Weighted Beta							
<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRP				0,0977	0,1162	0,1113	0,0994
CTRA	0,1562	0,1125	0,0831	0,1461	0,2385	0,2452	0,2324
PWON	0,0999	0,0775	0,1054	0,0741	0,0971	0,0888	0,0740
LPKR	0,2260	0,1765	0,1374	0,1170	0,1995	0,1948	0,2464
PLIN	0,0470	0,0480	0,0384	0,0976	0,1229	0,0968	0,0865

*Residential***Total Assets**

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRS	1.551.106	1.876.394	1.798.801	1.798.801	2.159.220	2.268.629	2.609.230
SMRA	1.478.941	1.864.759	2.191.817	3.029.483	3.629.969	4.460.277	6.139.640
LPCK	1.129.852	1.110.566	1.161.980	1.284.391	1.401.409	1.551.020	1.670.033
LPKR	5.556.178	6.232.234	8.485.854	10.533.372	11.787.777	12.127.644	16.155.385
BSDE		3.053.442	3.692.196	3.607.961	4.381.085	9.334.997	11.694.748
JRPT	1.387.855	1.448.366	1.682.386	1.907.357	2.211.213	2.585.475	3.295.717
DUTI	4.705.261	4.612.140	4.518.811	4.513.454	4.513.527	4.429.503	4.723.365
TOTAL	15.809.192	20.197.902	23.531.846	26.674.819	30.084.201	36.757.546	46.288.119

Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRS	0,5102	0,3474	0,3778	0,5582	1,0139	1,0297	1,0240
SMRA	0,6446	0,4176	0,3940	0,6046	0,9351	0,9967	0,9626
LPCK	1,0168	1,1464	0,9893	0,6268	0,7141	0,9361	0,9519
LPKR	0,5794	0,4664	0,3238	0,3069	0,5272	0,5180	0,5754
BSDE					1,2768	1,2209	1,0231
JRPT	0,1652	0,2708	0,1923	0,3072	0,5287	0,5056	0,3686
DUTI	0,5901	0,3988	0,3966	0,5771	0,5448	0,4239	0,2207

Weighted Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CTRS	0,0501	0,0323	0,0289	0,0376	0,0728	0,0636	0,0577
SMRA	0,0603	0,0386	0,0367	0,0687	0,1128	0,1209	0,1277
LPCK	0,0727	0,0630	0,0489	0,0302	0,0333	0,0395	0,0343
LPKR	0,2036	0,1439	0,1168	0,1212	0,2066	0,1709	0,2008
BSDE					0,1859	0,3101	0,2585
JRPT	0,0145	0,0194	0,0137	0,0220	0,0389	0,0356	0,0262
DUTI	0,1756	0,0911	0,0762	0,0976	0,0817	0,0511	0,0225

Hotel & Resort**Total Assets**

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JHD	3.990.774	3.173.627	4.806.879	5.080.943	5.487.044	5.137.439	4.776.301
PNSE	185.958	184.350	202.140	211.515	255.118	290.457	321.325
INPP	144.631	135.502	180.442	114.164	116.906	496.198	810.579
HOME	85.214	164.795	160.945	164.701	195.442	183.523	186.996
SHID	718.978	699.114	499.589	570.020	596.073	620.015	619.069
JSPT	2.569.229	2.547.110	2.582.122	2.718.909	2.688.410	2.598.210	2.480.133
PUDP	334.222	324.243	257.412	254.882	254.882	266.019	285.283
TOTAL	8.029.006	7.228.741	8.689.530	9.115.135	9.593.875	9.591.862	9.479.686

Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JHD	0,5359	0,3522	0,1443	0,5046	0,6982	0,6038	0,6565
PNSE	1,0160	0,9285	(0,0498)	1,3742	0,3859	0,4698	(0,1246)
INPP				0,3690	0,3333	0,7986	0,2861
HOME					0,3303	0,3902	0,3351
SHID	0,1645	(0,0353)	(0,1588)	0,0616	1,0000	0,6581	0,6258
JSPT	(1,8780)	(8,1019)	(8,0470)	(1,3949)	0,4326	0,3333	0,3333
PUDP	0,4694	0,1659	(0,4183)	0,7610	0,7516	0,7484	0,9213

Weighted Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JHD	0,2664	0,1546	0,0798	0,2813	0,3993	0,3234	0,3308
PNSE	0,0235	0,0237	(0,0012)	0,0319	0,0103	0,0142	(0,0042)
INPP				0,0046	0,0041	0,0413	0,0245
HOME					0,0067	0,0075	0,0066
SHID	0,0147	(0,0034)	(0,0091)	0,0039	0,0621	0,0425	0,0409
JSPT	(0,6009)	(2,8548)	(2,3912)	(0,4161)	0,1212	0,0903	0,0872
PUDP	0,0195	0,0074	(0,0124)	0,0213	0,0200	0,0208	0,0277

Toll**Total Assets**

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JSMR	7.969.740	9.736.407	10.255.970	13.847.227	14.642.760	16.174.264	18.952.129
CMNP	1.618.707	1.682.373	1.967.088	2.716.480	2.791.108	2.793.630	2.876.333
TOTAL	9.588.447	11.418.780	12.223.058	16.563.707	17.433.868	18.967.894	21.828.462

Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JSMR				0,0285	0,8736	0,8537	0,8844
CMNP	0,2380	0,3059	0,4809	0,5263	0,5630	0,5476	0,7546

Weighted Beta

<i>Descriptions</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JSMR				0,0238	0,7337	0,7280	0,7679
CMNP	0,0402	0,0451	0,0774	0,0863	0,0901	0,0807	0,0994