



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS *THREE TENSIONS* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

DININDYA PUTRI

0906585300

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI**

JAKARTA

JULI 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Dinindya Putri

NPM : 0906585300

Tanda Tangan :



Tanggal : 13 Juli 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Dinindya Putri
NPM : 0906585300
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis *Three Tensions* pada Perusahaan *Real Estate*
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

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

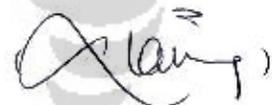
Pembimbing : Thomas H. Secokusumo, MBA., M.Sc.



Penguji : Dr. Gede Harja Wasistha



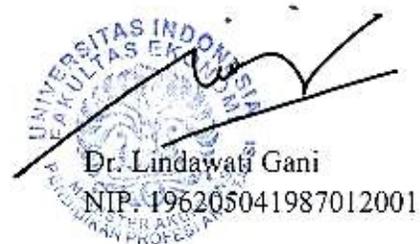
Penguji : Dr. Lianny Leo, CPA



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 13 Juli 2011

Mengetahui,
Ketua Program



Dr. Lindawati Gani
NIP. 196205041987012001

KATA PENGANTAR

Puji-pujian tertinggi kepada Allah Subhanahu wa Ta'ala yang telah melimpahkan segala nikmat dan karunia sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Tesis ini berjudul “Analisis *Three Tensions* Pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, dan merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penyusunan tesis ini tidak akan dapat terlaksana dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, petunjuk, dan dukungan dari berbagai pihak. Perkenankanlah penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Lindawati Gani selaku Ketua Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
2. Papa dan Mama yang tak pernah henti memberikan dukungan baik moral dan materil, selama menyelesaikan program studi, maupun seumur hidup penulis. Hanya Allah SWT yang mampu memberikan ganjaran yang setimpal untuk perjuangan dan pengorbanan papa dan mama.
3. Bapak Thomas H. Secokusumo, MBA, MSc. selaku dosen pembimbing yang sudah berbaik hati meluangkan waktu, dan pikiran untuk memberikan arahan, bimbingan, dan saran yang sangat dibutuhkan penulis selama proses penulisan tesis.
4. Bapak Dr. Gede Harja Wasistha, dan Ibu Dr. Lianny Leo selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak masukan bermanfaat untuk perbaikan tesis ini.
5. Seluruh dosen pengajar Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu-ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama masa perkuliahan.
6. Seluruh teman-teman kelas A/2009-1 untuk waktu-waktu menyenangkan yang penulis habiskan bersama-sama selama masa perkuliahan, baik di dalam dan di luar kampus. Special thanks untuk Adel, teman seperjuangan selama penulisan tesis ini, arisan maksi ladies : Irina, makasih yaa sudah memberitahu trik bermanfaat ambil laporan keuangan di pc perpustakaan, Mona, Lavie, dan Elvina yang bersedia mendengarkan, memberikan saran, dan

menyemangati penulis dalam menulis tesis, dan Mas Ucup yang bersedia mengirimkan laporan keuangan dari kantornya.

7. Mirza Aditya, terima kasih untuk dukungan dan semangatnya selama penulis memulai, menjalani, dan menyelesaikan program studi, serta menyelesaikan tesis.
8. Staf akademis serta karyawan dan karyawan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah membantu penulis dalam studi dan proses penyelesaian tesis ini.
9. Mas Bambang dan Mbak Ira yang membantu mencari, dan memberikan referensi yang penulis butuhkan dari perpustakaan.
10. Para *security staff* dan OB yang banyak memberikan bantuan selama penulis menyelesaikan studi.
11. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama proses perkuliahan sampai dengan selesai.

Penulis juga memohon maaf apabila ada kesalahan dalam perkataan dalam penyusunan tesis ini, dan perkataan dan perbuatan selama perkuliahan. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu akuntansi, khususnya akuntansi manajemen.

Jakarta, 13 Juli 2011

Dinindya Putri

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

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

Nama : Dinindya Putri
NPM : 0906585300
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

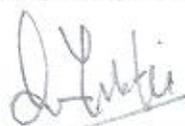
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Analisis *Three Tensions* pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia “

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 13 Juli 2011
Yang menyatakan



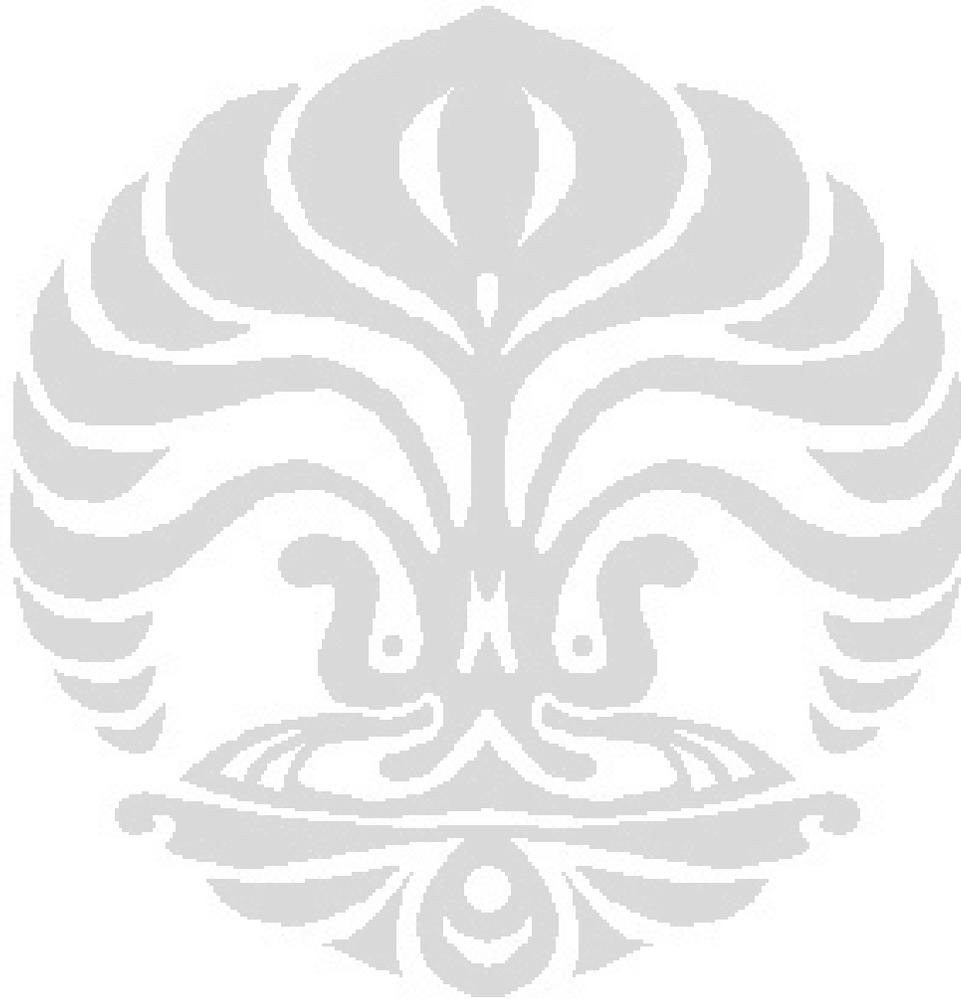
(Dinindya Putri)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAKSI	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	3
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 Metode Analisis	4
1.5.2 Teknik Pengumpulan Data	5
1.5 Sistematika Penulisan	5
BAB 2 LANDASAN TEORI	7
2.1 Manajemen Strategi	7
2.1.1 Elemen Strategi	7
2.1.2 Analisis Eksternal dan Internal	9
2.1.3 Tipe Strategi	12
2.2 <i>The Three Tension</i>	15
2.2.1 <i>Batting Average</i>	16
2.2.2 <i>Profitability versus Growth Tension</i>	17
2.2.3 <i>Today Versus Tomorrow Tension</i>	19
2.2.4 <i>Whole versus Parts Tension</i>	21
2.2.5 <i>Slugging Average</i>	23
2.2.6 <i>Lead Tension</i>	23
2.3 <i>Total Shareholder Return</i>	24
2.4 <i>Return on Equity</i>	25

BAB 3 PROFIL PERUSAHAAN	26
3.1 PT Sentul City Tbk.	26
3.2 PT Duta Pertiwi Tbk.	27
3.3 PT Lippo Cikarang Tbk.	28
3.4 PT Lippo Karawaci Tbk.	29
3.5 PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	30
3.6 PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	31
3.7 PT Summarecon Agung Tbk.	32
BAB 4 ANALISA DAN PEMBAHASAN	34
4.1 <i>Batting Average</i>	34
4.2 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i>	34
4.2.1 PT Sentul City Tbk.	36
4.2.2 PT Duta Pertiwi Tbk.	37
4.2.3 PT Lippo Cikarang Tbk.	39
4.2.4 PT Lippo Karawaci Tbk.	41
4.2.5 PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	43
4.2.6 PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	45
4.2.7 PT Summarecon Agung Tbk.	47
4.2.8 <i>Slugging Average</i>	48
4.3 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i>	50
4.3.1 PT Sentul City Tbk.	51
4.3.2 PT Duta Pertiwi Tbk.	53
4.3.3 PT Lippo Cikarang Tbk.	54
4.3.4 PT Lippo Karawaci Tbk.	55
4.3.5 PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	56
4.3.6 PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	57
4.3.7 PT Summarecon Agung Tbk.	58
4.3.8 <i>Slugging Average</i>	59
4.4 <i>Lead Tension</i>	60
4.4.1 PT Lippo Karawaci Tbk.	61
4.4.2 PT Summarecon Agung Tbk.	61
4.4.3 PT Sentul City Tbk.	62
4.4.4 PT Duta Pertiwi Tbk.	63
4.4.5 PT Lippo Cikarang Tbk.	63
4.4.6 PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	64
4.4.7 PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	64
4.4 <i>Batting Average dan Total Shareholder Return</i>	65
4.4 <i>Batting Average dan Return on Equity</i>	66
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	69

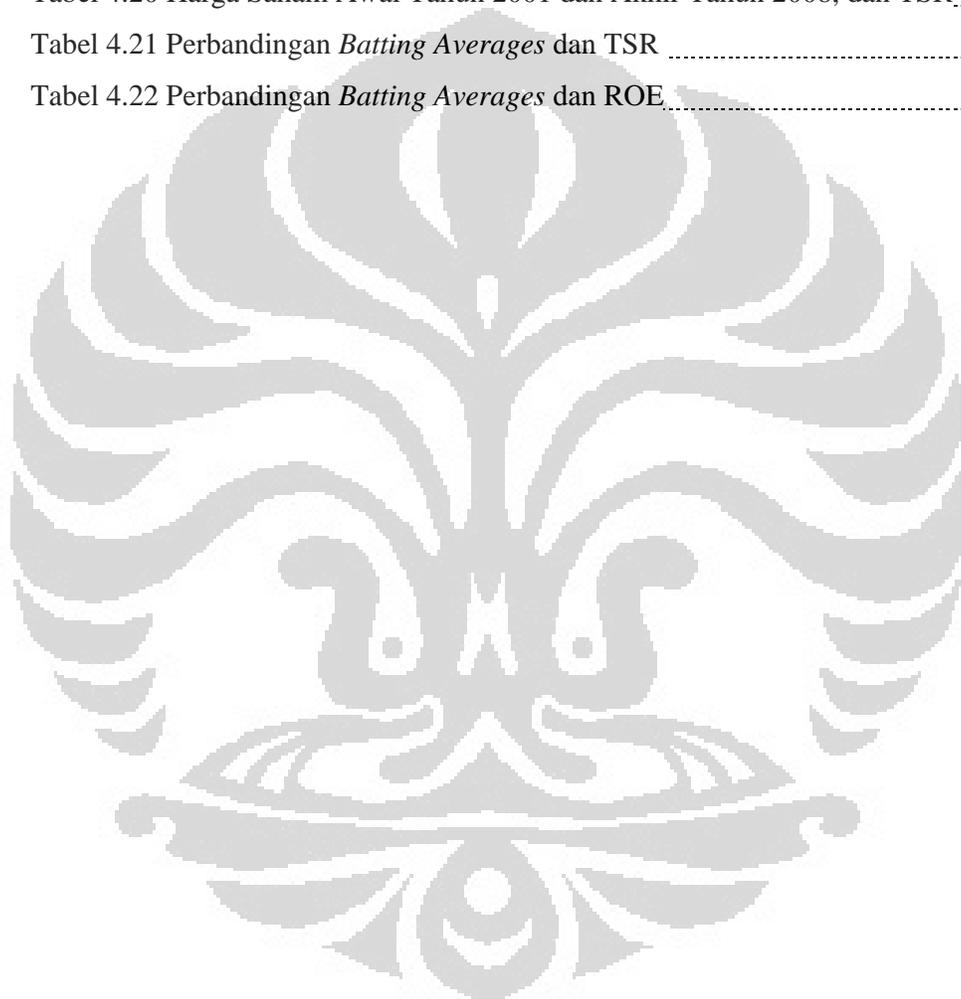
5.1 Kesimpulan	69
5.2 Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	72



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian	34
Tabel 4.2 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Sentul City Tbk.....	36
Tabel 4.3 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Duta Pertiwi Tbk.....	38
Tabel 4.4 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Lippo Cikarang Tbk.....	40
Tabel 4.5 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Lippo Karawaci Tbk	42
Tabel 4.6 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.....	44
Tabel 4.7 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Suryamas Duta Makmur Tbk.....	45
Tabel 4.8 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i> PT Summarecon Agung Tbk.....	47
Tabel 4.9 Perbandingan <i>Profitability versus Growth Slugging Average</i> BKSL, DUTI, LPCK, RBMS, dan SMDM.....	48
Tabel 4.10 Perbandingan <i>Profitability versus Growth Slugging Average</i> LPKR dan SMRA.....	49
Tabel 4.11 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Sentul City Tbk.....	51
Tabel 4.12 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Duta Pertiwi Tbk.....	52
Tabel 4.13 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Lippo Cikarang Tbk...53	
Tabel 4.14 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Lippo Karawaci Tbk...54	
Tabel 4.15 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.....	56
Tabel 4.16 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Suryamas Duta Makmur Tbk.....	57
Tabel 4.17 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i> PT Summarecon	

Agung Tbk.....	58
Tabel 4.18 Perbandingan <i>Today versus Tomorrow Slugging Average</i> BKSL, DUTI, LPCK, RBMS, dan SMDM.....	59
Tabel 4.19 Perbandingan <i>Today versus Tomorrow Slugging Average</i> LPKR dan SMRA.....	60
Tabel 4.20 Harga Saham Awal Tahun 2001 dan Akhir Tahun 2008, dan TSR...	65
Tabel 4.21 Perbandingan <i>Batting Averages</i> dan TSR	66
Tabel 4.22 Perbandingan <i>Batting Averages</i> dan ROE.....	67



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Elemen Strategi	7
Gambar 2.2 Porter's <i>Five Forces</i>	9
Gambar 2.3 Matriks SWOT	11
Gambar 2.4 Porter's <i>Generic Strategy</i>	13



DAFTAR RUMUS

Persamaan 2.1 <i>Holding Period Return</i>	25
Persamaan 2.2 <i>ROE DuPont Identity</i>	25
Persamaan 2.3 <i>Return on Equity</i>	25
Persamaan 4.1 <i>Economic Profit Margin</i>	34
Persamaan 4.2 <i>Equity Capital Charge</i>	34
Persamaan 4.3 <i>Cost of Capital</i>	34
Persamaan 4.4 <i>Persamaan Regresi</i>	35
Persamaan 4.5 <i>Growth</i>	35
Persamaan 4.6 <i>Profitability versus Growth Batting Average</i>	36
Persamaan 4.5 <i>Today;s Performance</i>	50
Persamaan 4.5 <i>Tomorrow's Performance</i>	50
Persamaan 4.6 <i>Today versus Tomorrow Batting Average</i>	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 <i>Batting Averages</i> PT Sentul City Tbk.	74
Lampiran 2 <i>Batting Averages</i> PT Duta Pertiwi Tbk.	75
Lampiran 3 <i>Batting Averages</i> PT Lippo Cikarang Tbk.	76
Lampiran 4 <i>Batting Averages</i> PT Lippo Karawaci Tbk.	77
Lampiran 5 <i>Batting Averages</i> PT Ristia Bintaing Mahkota Sejat Tbk.	78
Lampiran 6 <i>Batting Averages</i> PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	79
Lampiran 7 <i>Batting Averages</i> PT Summarecon Agung Tbk.	80
Lampiran 8 Hasil Uji Statistika Wilcoxon <i>Sign Rank Test Batting Average</i> dengan TSR dan ROE.	81

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Eksekutif perusahaan publik mendapatkan tekanan yang sangat berat dari investor di pasar modal untuk dapat menambah *value* atau nilai, seperti yang digambarkan oleh Dodd dan Favaro (2007) melalui kisah Tom Glocer, seorang CEO Thomson Reuters, yang mengumumkan strategi baru bernama Core Plus untuk membawa perusahaannya ke fase pertumbuhan, yang kelak akan mampu meningkatkan harga jual saham perusahaan ketika investor mendapatkan pengertian akan manfaat strategi Core Plus. Tidak mendapatkan sambutan baik, seorang manajer dana beralih menjadi marah karena harga saham turun setelah pengumuman penerapan strategi Core Plus. Sang manajer dana secara eksplisit menyatakan bahwa dia percaya pada strategi Core Plus, hanya para investornya menilai per kuartal, dan penurunan harga saham memberikan dampak negatif.

Tekanan untuk perusahaan dapat menambahkan *value* atau nilai yang dihadapi oleh para eksekutif perusahaan membuat para eksekutif perusahaan harus berjuang untuk menciptakan strategi yang paling tepat untuk perusahaan (Collis dan Montgomery, 1999). Ditambah dengan tingkat persaingan global yang semakin ketat, perubahan teknologi, dan pergerakan pasar yang semakin cepat, strategi yang akan diimplementasikan tidak lagi hanya sekedar tepat dan baik, tetapi juga harus dinamis, tidak statis, seiring dengan perkembangan fase perusahaan (Collis dan Montgomery, 1999).

Dodd dan Favaro (2007) membagi fase dalam siklus perusahaan menjadi dua jenis, yaitu fase "*Brave New World*", yaitu perusahaan fokus pada pertumbuhan, hasil jangka panjang, dan kinerja perusahaan secara parsial, dan fase "*Back to Basic*", yaitu fokus perusahaan terletak pada profitabilitas, hasil jangka pendek, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, yang dapat terjadi disebabkan karena adanya interaksi antara tiga *tensions*. Ada tiga *tensions* yang berlaku di setiap perusahaan, masing-masing *tension* memiliki dua buah objektif:

profitability versus growth tension, hasil hari ini *versus* hasil di masa yang akan datang atau *today versus tomorrow tension*, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan *versus* kinerja perusahaan secara parsial atau *whole versus part tension* (Dodd dan Favaro, 2007). Tiga *tensions* tersebut tidaklah independen satu sama lain, dan dapat mempengaruhi satu sama lain, juga terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro pada tahun 2007 terhadap lebih dari seribu perusahaan dalam berbagai industri di seluruh dunia selama kurun waktu 20 tahun, pengelolaan yang tepat dan pemilihan prioritas *tension* yang tepat akan meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan ekspektasi investor. Lebih lanjut, penelitian tersebut membuktikan bahwa adanya hubungan yang positif antara skor *batting average*, yaitu kemampuan manajemen dalam mengelola masing-masing *tensions* yang diukur dengan menghitung proporsi berapa kali perusahaan dapat memenuhi dua objektif dalam satu *tension* secara bersamaan, dengan *total shareholder return* (TSR), suatu rasio yang didefinisikan oleh Dodd dan Favaro (2007) dalam buku mereka sebagai ukuran yang mengekspresikan perubahan nilai investasi pemegang saham ketika harga saham berubah beserta dividennya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007), skor *batting average* lebih bervariasi dalam satu industri yang sama daripada antar industri yang berbeda. Dengan mempertimbangkan Indonesia sebagai negara berkembang dengan jumlah penduduk terbanyak ke empat di dunia, menurut data Badan Kependudukan dan Keluarga Berencana Nasional, sehingga memungkinkan perusahaan-perusahaan *real estate* untuk masih bisa terus berkembang dalam rangka memenuhi permintaan pasar tempat tinggal bagi penduduk Indonesia, industri *real estate* dipilih menjadi objek penelitian yang didasarkan pada landasan teori dan metode yang digunakan oleh Dominic Dodd dan Ken Favaro dalam buku yang berjudul "*The Three Tension: Winning The Struggle to Perform Without Compromise.*" Penelitian ini akan mengkaji kualitas pengelolaan dua *tensions* dan mengukur kinerja manajemen pada perusahaan-perusahaan publik *real estate* di Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimanakah kualitas pengelolaan dua *tensions* perusahaan oleh manajemen yang tercermin dari skor *batting average* pada perusahaan industri *real estate*?
- b. Apakah terdapat korelasi positif antara *batting average* dengan *Total Shareholder Return (TSR)*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian yang telah disebutkan di atas, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai:

- a. Kualitas pengelolaan *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* oleh manajemen pada perusahaan industri *real estate*, dan rekomendasi *lead tension* yang sebaiknya dipilih oleh masing-masing perusahaan.
- b. Korelasi antara *batting average* dan TSR.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat untuk:

- a. Bagi perusahaan:memberikan gambaran mengenai kualitas pengelolaan *tensions* oleh manajemen perusahaan-perusahaan *real estate*.
- b. Bagi investor:memberikan gambaran hubungan antara *batting average* dan *total shareholder return* sehingga dapat membuat keputusan investasi dengan melihat dari nilai *batting average* perusahaan.
- c. Bagi peneliti selanjutnya:memberikan informasi sebagai bahan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya sehingga segala kekurangan yang ada pada metode penelitian saat ini dapat dikembangkan dan disempurnakan dalam penelitian selanjutnya.

1.4. Ruang Lingkup

Penelitian ini dibatasi pada analisis kualitas pengelolaan dua *tension* yaitu *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* selama kurun waktu delapan tahun yaitu periode tahun 2001 sampai dengan 2008 pada perusahaan-perusahaan *real estate* yang pada tahun 2000 telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini, yaitu:

1. PT Sentul City Tbk.
2. PT Duta Pertiwi Tbk.
3. PT Lippo Cikarang Tbk
4. PT Lippo Karawaci Tbk.
5. PT Riasti Bintang Mahkota Sejati Tbk.
6. PT Suryamas Duta Makmur Tbk.
7. PT Summarecon Agung Tbk.

Analisis dilakukan terhadap satu industri, yaitu industri *real estate*, karena berdasarkan penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007), skor *batting average* lebih bervariasi dalam satu industri yang sama daripada antar industri yang berbeda. Analisa kualitas pengelolaan *tensions* dilakukan dengan menganalisis *audited financial statements* perusahaan kemudian menghitung skor *batting average* dari masing-masing *tension* selama periode yang telah ditentukan dengan menggunakan metode yang dikembangkan Dodd dan Favaro (2007).

1.5. Metode Penelitian

1.5.1. Metode Analisis

Metode analisis dilakukan dengan menganalisis *audited financial statement* dari tujuh perusahaan yang bergerak dalam industri *real estate* selama delapan tahun dan menghitung skor *batting average* dari masing-masing *tension* dengan cara sebagai berikut:

a. *Profitability versus Growth Tension*

Profitability dihitung sebagai *positive economic profit*, sementara *Growth* dihitung sebagai *positive revenue growth*. Skor *batting average* diperoleh dengan menghitung proporsi jumlah tahun perusahaan dapat mencapai kedua-dua *economic profit* dan *revenue growth* yang bernilai positif bersamaan.

b. *Today versus Tommorrow Tension*

Today diukur menggunakan *earnings growth* pada tahun berjalan. *Tommorrow* diukur menggunakan *cumulative economic profit* selama tiga tahun ke depan. Skor *batting average* diperoleh dengan menghitung proporsi jumlah tahun perusahaan dapat mencapai kedua-dua *earnings growth* dan *cumulative economic profit* yang bernilai positif bersamaan. Kemudian, TSR dari masing-masing perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus *Holding Period Return* (HPR) untuk mengetahui bagaimana korelasi terhadap skor *batting average*.

1.5.2. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

a. Data keuangan

Data keuangan berupa *audited financial statements* periode 2001 sampai dengan 2010 dari tujuh perusahaan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000, yaitu PT Sentul City Tbk., PT Duta Pertiwi Tbk., PT Lippo Cikarang Tbk., PT Lippo Karawaci Tbk., PT Riasti Bintang Mahkota Sejati Tbk., PT Suryamas Duta Makmur Tbk., dan PT Summarecon Agung Tbk. yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Dari *audited financial statements* tersebut, informasi keuangan mengenai pendapatan, laba usaha setelah pajak, *economic profit*, laba bersih, dan modal diperoleh untuk kemudian diolah dalam analisis.

b. Data non-keuangan

Data non-keuangan merupakan data-data pendukung yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia, situs *Bloomberg*, surat kabar dan *Annual Report* yang mendukung penganalisisan perusahaan.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan, penulisan penelitian akan disajikan dalam lima bab utama yang disusun sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi penggambaran ide yang melatarbelakangi pemilihan masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tinjauan literatur, referensi, jurnal, dan artikel mengenai teori dan konsep *Three Tension*, TSR, dan juga teori-teori lain yang berkaitan dengan topik penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan ulasan mengenai profil industri dan perusahaan. Bab ini menjelaskan mengenai metode analisa penelitian dengan menggunakan metode yang telah dikembangkan Dodd dan Favaro (2007) untuk analisa *tensions*, *batting average*, dan TSR.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode analisa penelitian dengan menggunakan metode yang telah dikembangkan Dodd dan Favaro (2007) untuk analisa *tensions*, *batting average*, dan TSR, serta hasil analisa penelitian pada masing-masing perusahaan dalam kurun waktu yang ditentukan dan evaluasinya.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini mengemukakan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan atas topik penelitian. Saran yang diberikan berupa rekomendasi bagi perusahaan, serta kelemahan-kelemahan dalam penelitian yang bisa diperbaiki dalam penelitian berikutnya.

BAB 2

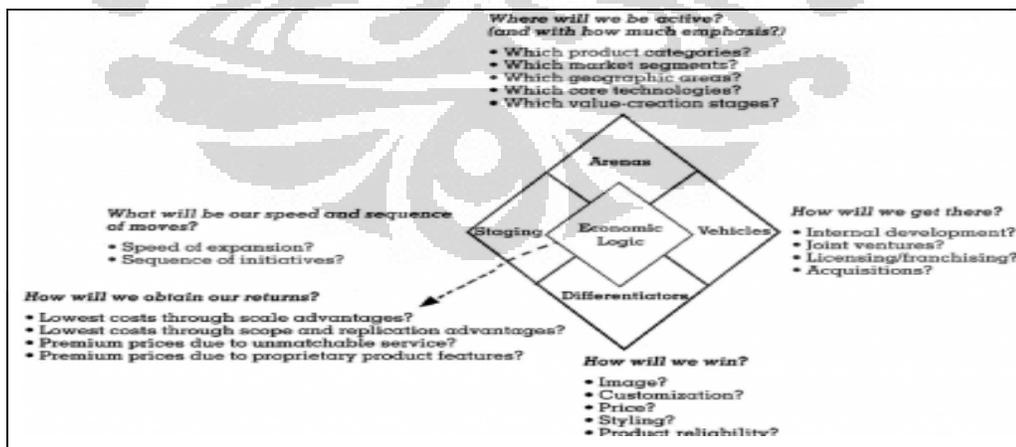
LANDASAN TEORI

2.1. Manajemen Strategi

Strategi diturunkan dari bahasa Yunani *strategos* yang bermakna *the art of the general*. *The General* atau jenderal bertanggung jawab untuk semua unit, pada semua sisi, di setiap waktu, dan dalam bisnis, seorang jenderal, baik CEO, manajer, atau kepala divisi, harus memiliki strategi yang mengarahkan bagaimana suatu bisnis mencapai tujuannya karena tanpa strategi waktu dan sumberdaya akan terbuang sia-sia (Hambrick dan Fredrickson, 2001). Kerangka strategi pertama dikemukakan oleh Kenneth R. Andrews (1971), dalam buku klasiknya berjudul "*The Concepts of Corporate Strategy*", yang mendefinisikan strategi sebagai kecocokan antara apa yang bisa dilakukan oleh sebuah perusahaan (kekuatan dan kelemahan organisasi) di dalam lingkungan yang mampu untuk melakukan sesuatu (peluang dan ancaman lingkungan).

2.1.1. Elemen Strategi

Hambrick dan Fredrickson (2001) membagi strategi ke dalam lima elemen: *Arenas, Vehicle, Differentiators, Staging, Economic Logic*.



Gambar 2.1 Elemen Strategi

Sumber : Hambrick dan Fredrickson, 2001, Are you sure you have a strategy?

1. *Arenas*

Pilihan paling fundamental yang dibuat seorang perancang strategi adalah di mana atau pada arena apa bisnis akan aktif. Dalam menentukan arena, memberikan penjelasan sespesifik mungkin adalah penting, penjelasan mengenai kategori produk, segmentasi pasar, wilayah geografis, teknologi utama, dan *value-adding stages* (contohnya desain produk, manufaktur, penjual, pelayanan, distribusi) yang akan diambil oleh bisnis. Dalam memilih arena, perancang strategi harus mengindikasikan, tidak hanya pada hal apa bisnis akan aktif, tetapi juga penekanan yang akan ditempatkan pada masing-masing pilihan arena.

2. *Vehicle*

Setelah menentukan arena, perancang strategi juga harus menentukan bagaimana cara mencapai arena tersebut. Jika perusahaan memutuskan untuk memperluas ragam produk, keputusan mengenai hal tersebut akan dicapai melalui pengembangan produk internal, menggunakan akuisisi, atau melakukan *joint ventures*, atau dengan *vehicle* lain yang menawarkan pencakupan ruang lingkup yang lebih luas adalah hal yang sangat penting. Kegagalan mempertimbangkan dan menentukan *vehicles* yang akan digunakan untuk melakukan ekspansi dapat berakibat pada perluasan ruang lingkup *arena* yang akan tertunda dengan sangat serius.

3. *Differentiators*

Sebuah strategi tidak hanya menspesifikasi pada hal apa sebuah perusahaan akan aktif berbisnis dan bagaimana cara untuk bisa aktif di bisnis tersebut, tetapi juga bagaimana perusahaan dapat memenangkan persaingan di pasar, bagaimana dapat menarik konsumen untuk datang. Jika *top management* tidak berusaha untuk menciptakan diferensiasi yang unik, maka kesuksesan tidak akan diraih, karena diferensiasi sulit dicapai dan tanpanya perusahaan akan kalah.

4. *Staging*

Pemilihan *arena*, *vehicle* dan diferensiasi bisa disebut sebagai substansi dari sebuah strategi, sesuatu yang direncanakan untuk dilakukan oleh eksekutif. Tetapi substansi ini bergantung juga pada elemen ke empat yaitu *staging*, atau kecepatan dan gerakan utama lanjutan yang diambil dalam rangka memperbesar kemungkinan untuk sukses. Keputusan tahap *staging* bisa ditentukan oleh

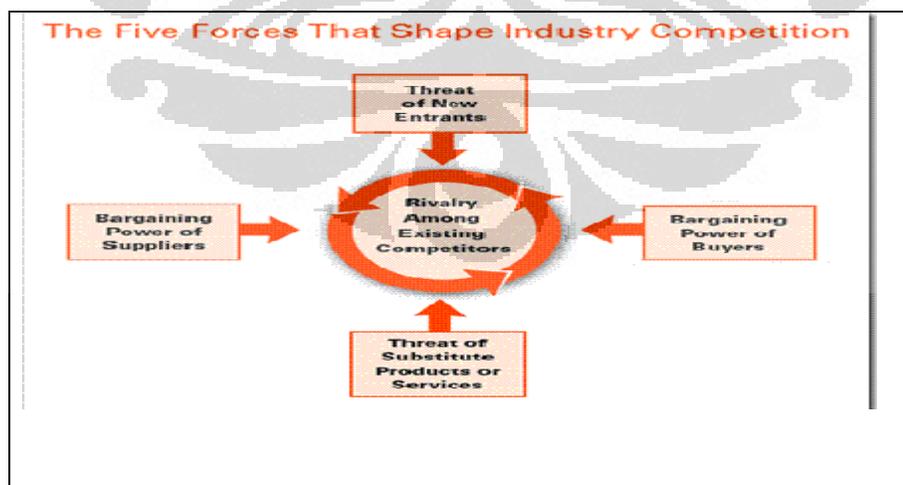
beberapa faktor, yang pertama adalah sumber daya, kedua adalah tingkat kepentingan (*urgency*), ketiga adalah pencapaian kredibilitas, dan keempat adalah pencapaian kemenangan dini.

5. *Economic Logic*

Jantungnya dari strategi bisnis adalah ide yang jelas mengenai bagaimana laba akan dihasilkan, tidak hanya sejumlah laba tetapi laba yang melebihi biaya modal perusahaan. Perusahaan tidak cukup hanya mengandalkan pendapatan yang melebihi biaya, hingga ada suatu dasar yang mampu mendorong terjadinya hal tersebut, konsumen dan pesaing tidak akan membiarkan perusahaan memperoleh hal tersebut. Strategi yang paling sukses memiliki logika ekonomi terpusat yang mampu menjadi titik tumpu penciptaan laba.

2.1.2. Analisis Eksternal dan Internal

Tugas perancang strategi adalah memahami dan menghadapi kompetisi yang ada. Porter (2008) mengemukakan bahwa memahami *competitive forces* dan penyebab yang mendasarinya akan mengungkapkan profitabilitas industri, dan menjadi hal yang paling penting dalam melakukan formulasi strategi. Ada lima *forces* yang membentuk kompetisi industri, yaitu : ancaman pendatang baru, daya tawar *supplier*, daya tawar pembeli, ancaman produk atau jasa pengganti, dan kompetisi antar pesaing (Porter, 2008)



Gambar 2.2 Porter's Five Forces

Sumber : Porter, 2008, The Five Competitive Forces that Shape Strategy.

a. *Threat of new entrants*

Pendatang baru dalam suatu industri membawa kapasitas baru dan keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar yang memberikan tekanan pada harga, biaya, dan tingkat investasi yang dibutuhkan dalam persaingan. Besarnya ancaman terhadap kedatangan pendatang baru bergantung pada besarnya *barriers of entry* yang ada dalam industri dan reaksi yang diharapkan pendatang baru dari perusahaan-perusahaan yang sudah lebih dulu bersaing di industri.

b. *Bargaining power of supplier*

Pemasok yang memiliki daya tawar mengambil *value* lebih banyak untuk mereka sendiri dengan mengenakan harga yang tinggi, membatasi kualitas atau jasa, atau *shifting* biayanya kepada partisipan industri tersebut. Pemasok yang memiliki daya tawar mampu memeras profitabilitas dalam industri dengan pengenaan harga yang tinggi yang menyebabkan kenaikan biaya namun tidak dapat ditutupi dengan yang dikenakan partisipan industri terhadap produk atau jasanya.

c. *Bargaining power of buyer*

Pembeli yang memiliki daya tawar mampu mengambil *value* lebih banyak dengan memaksa menurunkan harga, meminta kualitas yang lebih baik atau pelayanan yang lebih banyak, dan memainkan para partisipan industri satu melawan yang lain dan berdampak pada profitabilitas industri. Pembeli memiliki daya tawar yang kuat jika mereka memiliki kemampuan negosiasi yang relatif terhadap partisipan industri, terutama jika mereka sensitif terhadap harga.

d. *Threat of substitutes product or services*

Produk substitusi memiliki fungsi yang serupa atau sama dengan produk dalam industri namun tampil dengan alat yang berbeda. Perancang strategi harus waspada terhadap perubahan yang terjadi di industri lain yang mampu membuat industri tersebut menjadi produk substitusi yang lebih menarik dibanding sebelumnya.

e. *Rivalry among existing competitors.*

Persaingan yang terdapat di antara partisipan industri terjadi dalam banyak bentuk yang familiar termasuk diskon harga, pengenalan produk baru, kampanye

iklan, dan peningkatan pelayanan. Persaingan yang tinggi membatasi profitabilitas industri. Derajat persaingan yang menentukan potensial keuntungan industri bergantung pada : pertama, intensitas persaingan perusahaan, dan kedua, dasar persaingan mereka.

Selain memahami *competitive forces* dan profitabilitas industri, perancang strategi juga harus mampu mengenali *overview* kondisi perusahaan sehat atau tidak sehat secara fundamental yang akan berpengaruh terhadap pemilihan strategi yang akan dijalankan. Sangatlah penting bagi perusahaan untuk dapat mengidentifikasi dan menganalisis kekuatan dan kelemahan dari sumberdaya perusahaan serta peluang dan ancaman yang dapat timbul dari lingkungan luar perusahaan, atau SWOT (*Strengths, Weakness, Opportunities, Threats*) analysis, sehingga perancang strategi dapat merancang suatu strategi yang mampu mengkapitalisasi kekuatan perusahaan, menangkap peluang terbaik perusahaan, dan bertahan dari ancaman terhadap eksistensi perusahaan (Gamble dan Thompson, 2010).

Definitions of SWOTs		
	Helpful to achieving the objective	Harmful to achieving the objective
Internal (attributes of the organization)	Strengths	Weaknesses
External (attributes of the environment)	Opportunities	Threats

Gambar 2.3 Matriks SWOT

Sumber : Gamble dan Thompson, 2010, *Crafting and Executing Strategy : The Quest for Competitive Advantage*. Telah diolah kembali.

a. *Strengths*

Sumberdaya yang secara kompetitif bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak memiliki pengganti yang sama baiknya mampu berfungsi sebagai fondasi dari strategi kompetitif perusahaan (Gamble dan Thompson, 2009). Gamble dan

Thompson (2009) mencontohkan tipe sumberdaya yang dapat dipertimbangkan sebagai kekuatan perusahaan meliputi keahlian khusus, asset fisik yang berharga, asset intelektual, *cooperative ventures*, dan asset tak berwujud yang berharga.

b. *Weakness*

Kelemahan sumberdaya adalah suatu kekurangan pada perusahaan atau sesuatu hal yang dilakukan dengan buruk atau kondisi yang menaruh perusahaan dalam situasi yang tidak menguntungkan di pasaran (Gamble dan Thompson, 2009). Gamble dan Thompson (2009) mencontohkan kelemahan sumberdaya perusahaan meliputi keahlian dan asset intelektual yang kurang baik, defisiensi asset fisik, tak berwujud, atau organisasional, dan kemampuan kompetitif yang buruk dalam area-area kunci.

c. *Opportunities*

Tidak setiap perusahaan dilengkapai dengan sumberdaya yang memadai untuk dapat memanfaatkan setiap peluang yang ada dalam industri, beberapa perusahaan memiliki kemampuan lebih untuk meraih peluang tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Peluang pasar yang paling relevan dengan perusahaan adalah peluang yang cocok dengan baik dengan finansial perusahaan dan kapabilitas sumberdaya perusahaan, yang menawarkan profitabilitas dan pertumbuhan terbaik (Gamble dan Thompson, 2009).

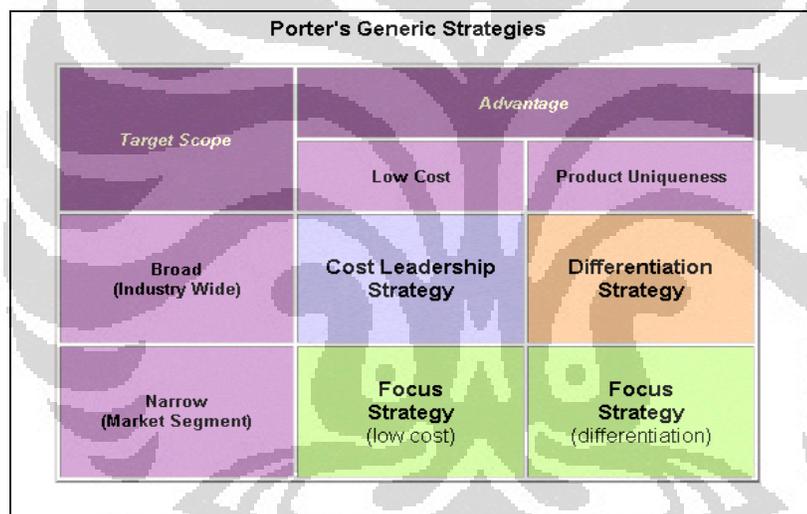
d. *Threats*

Ancaman bisa muncul dari teknologi yang lebih murah atau lebih baik, pesaing memperkenalkan produk baru yang lebih canggih, kerentanan terhadap tingkat suku bunga, biaya masuk ke industri yang rendah, regulasi baru yang memberikan dampak buruk ke perusahaan melebihi perusahaan pesaing, potensi pengambilalihan paksa, dan perubahan yang buruk dalam nilai tukar mata uang (Gamble dan Thompson, 2009).

2.1.3. Tipe Strategi (*Porter's Generic Strategy*)

Ketika perusahaan telah melakukan analisis eksternal dan internal, perusahaan dapat mengetahui keunggulan kompetitif dari sumberdaya-sumberdaya perusahaan. Saat memformulasikan strategi, perusahaan mengevaluasi dua tipe keunggulan kompetitif potensial: "biaya lebih rendah dari

pesaing, atau kemampuan untuk melakukan diferensiasi dan mengenakan harga lebih tinggi yang melebihi biaya ekstra yang dikeluarkan untuk melakukan diferensiasi tersebut”. Tak ada tipe strategi yang secara universal lebih baik daripada tipe strategi yang lain, efektivitas dari tiap strategi terikat pada kedua-dua peluang dan ancaman dari lingkungan luar perusahaan, dan kekuatan serta kelemahan dari sumberdaya perusahaan (Ireland, Hoskisson, dan Hitt, 2009). Ada empat tipe strategi yang berguna bagi perusahaan untuk mendirikan dan mengeksploitasi keunggulan kompetitif tertentu dalam ruang lingkup persaingan tertentu, yaitu : *cost leadership*, *differentiation*, *focused cost leadership*, dan *focused differentiation* (Porter, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, 1985).



Gambar 2.4 Porter's Generic Strategy

Sumber : Porter, 1985, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*.
Telah diolah kembali.

a. *Cost Leadership Strategy*

Strategi *cost leadership* adalah serangkaian kegiatan yang terintegrasi yang diambil dalam rangka memproduksi barang atau jasa dengan fitur-fitur yang dapat diterima konsumen dengan harga terendah dibandingkan pesaing. Perusahaan yang menggunakan strategi *cost leadership* umumnya menjual barang atau jasa yang standard (tapi dengan level diferensiasi yang bersaing) dalam industri dengan jenis konsumen yang tipikal. Pengguna strategi *cost leadership*

berkonsentrasi menemukan cara untuk menurunkan biaya mereka menjadi relatif lebih rendah dibanding pesaing dengan secara terus-menerus memikirkan cara bagaimana menyelesaikan aktivitas utama dan pendukung mereka dapat mengurangi biaya sambil tetap memelihara tingkat diferensiasi yang kompetitif. Penggunaan strategi *cost leadership* yang efektif dapat membuat perusahaan meraih tingkat keuntungan di atas rata-rata.

b. *Differentiation*

Strategi *differentiation* adalah serangkaian kegiatan yang dilakukan untuk menyediakan barang atau jasa pada biaya yang dapat diterima kepada konsumen yang menganggap penyediaan dengan cara yang berbeda adalah penting bagi mereka. Inovasi produk yang menguntungkan bagi konsumen dan perusahaan menjadi hal yang penting untuk kesuksesan penggunaan strategi diferensiasi. Melalui strategi diferensiasi, perusahaan memproduksi produk yang unik (tidak standard) kepada konsumen yang menghargai penawaran fitur yang berbeda lebih dari menghargai produk yang murah. Karena produk yang terdiferensiasi memuaskan kebutuhan unik konsumen, perusahaan mampu mengenakan harga yang lebih tinggi. Perusahaan yang mengadopsi strategi diferensiasi harus berkonsentrasi pada investasi di pengembangan fitur yang mendiferensiasikan sebuah produk dalam cara yang dapat menciptakan nilai bagi konsumen. Kesuksesan dari penggunaan strategi ini dihasilkan saat perusahaan secara konsisten meng*upgrade* fitur-fitur terdiferensiasi yang dihargai konsumen, dan atau menciptakan fitur berharga baru (inovasi) tanpa menimbulkan kenaikan biaya yang signifikan.

c. *Focused Strategy*

Strategi *focus* diambil untuk memproduksi barang atau jasa yang menyediakan kebutuhan bagi segmen kompetitif tertentu. Perusahaan menggunakan *focus strategy* saat mereka memaksimalkan utilisasi kompetensi utama mereka untuk melayani kebutuhan segmen industri tertentu yang lebih sempit. Contoh dari segmen market tertentu yang dapat menjadi target *focused strategy* adalah:kelompok pembeli tertentu (contoh:anak muda atau penduduk senior), segmen lini produk berbeda (contoh:kelompok *do-it-yourself*), atau pasar geografis yang berbeda (contoh:Jawa Barat, Papua). Dengan secara sukses

menggunakan *focus strategy*, perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif di dalam pasar tertentu atau segmen tertentu, walaupun mereka tidak memiliki keunggulan kompetitif dalam industri secara luas. Ada dua jenis *focus strategy* :

1. *Focused cost leadership strategy*

Strategi *focused cost leadership* melayani konsumen pada segmen pasar tertentu atau pasar *niche* dengan biaya yang lebih rendah dari pesaing menggunakan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

2. *Focused differentiation strategy*

Strategi *focused differentiation* melayani konsumen pada segmen pasar tertentu atau pasar *niche* dengan menawarkan produk atau jasa yang memberikan nilai yang terdiferensiasi yang dihargai oleh konsumen dengan menggunakan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

2.2. *The Three Tensions*

Setiap pemimpin perusahaan menghadapi masalah mengenai bagaimana membuat kemajuan pada tujuan-tujuan yang berbeda pada saat yang bersamaan. Keberhasilan pada satu tujuan seringkali tercapai dengan mengorbankan keberhasilan tujuan yang lain. Penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) pada tahun 2003 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berjuang untuk sukses mengelola tiga jenis *tension*, yaitu *tension* dengan tujuan mencapai profitabilitas versus tujuan mencapai pertumbuhan perusahaan, *tension* dengan tujuan keuntungan jangka pendek versus tujuan keuntungan jangka panjang, dan *tension* dengan tujuan kinerja baik perusahaan secara keseluruhan versus secara per unit-unit bisnis individual.

Walaupun perusahaan harus mampu mengelola ketiga *tensions* tersebut sampai pada titik tertentu, ada satu titik di mana hanya ada satu tujuan yang penting untuk terpenuhi dalam rangka mencapai kinerja yang lebih baik. Dan, walaupun manajer telah mampu mengidentifikasi *tension* yang tepat, mereka pada umumnya melakukan kesalahan dalam mendesain '*lead*' *objectives* untuk *tension* tersebut. Sebagai hasilnya, perusahaan seringkali bergerak ke arah pertama,

kemudian berganti arah, kemudian kembali ke arah semula, tanpa pernah sesungguhnya memecahkan masalah dalam *tension* tersebut.

Penelitian tersebut juga menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja terbaik mengadopsi pendekatan yang sangat berbeda, mereka fokus mencari cara menguatkan faktor yang menjadi penyatu dua tujuan dalam setiap *tension* alih-alih menetapkan *lead objectives*. Manajer harus mampu mengelola hubungan antara tiap tujuan, bukan tujuan itu sendiri. Jika tujuan-tujuan itu dikelola sebagai sebuah hubungan, tujuan-tujuan itu tidak lagi menjadi suatu pilihan atau hal-hal yang harus diseimbangkan. Dan, penyatu atau hubungan atau *common bond* dari masing-masing *tension* berbeda-beda satu sama lain.

Sebelum merumuskan cara mengaplikasikan *common bond* yang sesuai, Dodd dan Favaro (2007) meyarankan perusahaan untuk menaruh fokus pada memilih prioritas antar *tension* bukan memilih prioritas antar tujuan. Pemilihan *tension* yang tepat diikuti dengan penguatan *common bond* dari *tension* tersebut akan mampu membawa kepada peningkatan kinerja perusahaan. Masalahnya adalah tiap *tension* tidak independen satu sama lain. Tiap *tension* berinteraksi dalam cara yang sulit untuk memisahkan antara penyebab dengan efek dan masalah dengan gejala. Namun, tiap-tiap *tension* menimbulkan pertanyaan yang berbeda dan membuat manajer menaruh fokus yang berbeda-beda, sehingga manajer harus berpikir secara hati-hati mengenai masalah yang dihadapi perusahaan untuk membuat diagnosa. Cara yang baik untuk memulai diagnosa adalah dengan bertanya besaran *batting average* perusahaan relatif terhadap pesaing dan menelusuri apakah penyebabnya terkait dengan model bisnis perusahaan, model manajemen perusahaan, atau model organisasi perusahaan.

2.2.1. *Batting Average*

Batting average adalah suatu ukuran seberapa sering perusahaan mencapai kedua-dua objektif dalam satu *tension* pada saat yang bersamaan yang mengindikasikan apakah suatu perusahaan berhasil mengelola *tension* tersebut dan seberapa baik pengelolaannya. *Batting average* menjadi penting karena pencapaian kinerja yang baik pada kedua-dua tujuan dalam satu *tension* adalah hal yang penting dalam rangka memuaskan kepentingan *stakeholder* yang berbeda-

beda. Penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) juga menemukan bahwa skor *batting average* memiliki hubungan positif dengan *total shareholder return* (TSR). Perusahaan yang mampu meraih skor *batting average* di atas 50%, akan memiliki TSR yang di atas rata-rata industri.

Interaksi antara tiga *tensions* menyebabkan perusahaan berputar di antara dua fase dalam siklus perusahaan (*corporate cycle*) yaitu fase “*Brave New World*”, dan fase “*Back to Basic*”. Menurut Dodd dan Favaro (2007), ada tiga langkah yang dapat dilakukan perusahaan agar dapat terlepas dari *corporate cycle*, yaitu:

1. Membuat *batting average* penting, tidak hanya dengan menemukan cara untuk mengukurnya namun juga memastikan tidak ada *bias* yang tersembunyi pada satu tujuan dengan yang lain.
2. Memperkuat *common bond* dalam tiap *tension*.
3. Memilih ‘*lead*’ *tension* yang tepat.

2.2.2. Profitability versus Growth Tension

Tension pertama yang menarik perusahaan ke dalam *corporate cycle* adalah antara *profitability* dan *growth*. Ada tiga *conundrums* manajemen yang terkenal yang mungkin bisa menjadi penjelasan yang baik, yaitu fokus versus diversifikasi, *organic growth* versus pertumbuhan melalui penggabungan dan akuisisi, dan kebutuhan pada ‘profitabilitas bisnis’ versus ‘pertumbuhan bisnis’. Kebanyakan penelitian mengkonfirmasi bahwa pertumbuhan melalui diversifikasi dapat mendilusi profitabilitas, dan mengerosi modal pemegang saham, dan banyak penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan melalui akuisisi dan penggabungan menghasilkan manfaat yang lebih sedikit dari biayanya (Dodd dan Favaro, 2007, hal. 24).

Tantangan dari fokus versus diversifikasi, pertumbuhan organik versus pertumbuhan melalui penggabungan dan akuisisi, dan kebutuhan pada ‘profitabilitas bisnis’ versus ‘pertumbuhan bisnis’ menghasilkan tiga dilema bagi pemimpin perusahaan yang menginginkan profitabilitas dan pertumbuhan pada saat yang bersamaan: diversifikasi portofolio atau mempertahankan portofolio tetap pada ragam yang terbatas; membatasi diri pada pertumbuhan organik

dengan risiko menghambat pertumbuhan atau tumbuh dengan akuisisi dan kesulitan menjaga profitabilitas perusahaan; memenuhi kebutuhan 'pertumbuhan bisnis' dan gagal memenuhi kebutuhan 'profitabilitas bisnis' yang dibutuhkan, atau sebaliknya. Jawaban dari tantangan tersebut adalah keseimbangan antara dua pilihan yang dihadapi oleh pemimpin perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) menunjukkan bahwa derajat keragaman portofolio perusahaan tidak memiliki dampak pada *batting average*, dan *batting average* tidak memiliki korelasi dengan tingkat akuisisi. Perusahaan dengan *batting average* yang tinggi memiliki tingkat keragaman portofolio yang berbeda-beda, tingkat akuisisi yang berbeda-beda, dan jenis *portfolio exposure* yang berbeda-beda, sehingga disimpulkan bahwa "balance" atau keseimbangan bukan jawaban untuk mendapatkan skor *batting average* yang tinggi.

Kunci untuk mendapatkan skor *batting average* yang tinggi adalah melalui pemahaman mengenai bagaimana profitabilitas dan pertumbuhan saling berhubungan satu sama lain atau *common bond*. Ada banyak cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan pendapatan dan meningkatkan profitabilitas, antara lain : meningkatkan utilisasi kapasitas, mengeliminasi aktivitas, meningkatkan harga, keluar dari bisnis yang tidak menguntungkan, dan sebagainya. Namun, hal yang menentukan apakah manajer mampu mencapai profitabilitas dan pertumbuhan secara bersamaan adalah bukan seperangkat aktivitas yang mana yang bisa mereka jalankan secara bersamaan, melainkan karena dampak dari aktivitas-aktivitas yang berhubungan dengan *customer benefit*.

Customer benefit dari suatu produk dan jasa bukan mengenai produk dan jasa apakah itu atau apa yang bisa dilakukan oleh produk dan jasa tersebut. *Customer benefit* adalah *reward* yang diterima konsumen melalui pengalaman mereka memilih dan menggunakan produk atau jasa tersebut. Ukuran dari *customer benefit* adalah kesediaan membayar dari konsumen, sehingga peningkatan dalam *customer benefit* bermanifestasi dalam bentuk pengenaan harga yang lebih tinggi, pangsa pasar yang lebih besar, atau keduanya. Pertumbuhan pendapatan yang tidak didasari peningkatan *customer benefit* cenderung lebih tidak menguntungkan dibandingkan pertumbuhan pendapatan yang didasari peningkatan *customer benefit*.

Namun, beberapa perusahaan seringkali kehilangan jejak dalam mengelola *customer benefit* mereka. Hasil penelitian Dodd dan Favaro (2007) menunjukkan hanya sepertiga dari perusahaan yang diteliti yang mampu meraih profitabilitas dan pertumbuhan pada saat yang bersamaan. Beberapa perusahaan kehilangan jejak untuk mengelola *customer benefit* mereka karena melakukan pendekatan pada pengelolaan profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan tanpa memulainya dari konsumen sendiri. Ada dua perangkat dalam pengelolaan *customer benefit* di *tension* ini, yaitu *the customer focus trap* dan *tying cost to earnings trap*. *The customer focus trap* terjadi ketika perusahaan fokus pada pertumbuhan jumlah pelanggan tanpa memberikan *benefit* tambahan bagi pelanggan yang membawa perusahaan pada pertumbuhan tanpa profitabilitas. Sedangkan *the tying cost to earning trap* disebabkan karena kesalahan manajer perusahaan yang menetapkan profitabilitas sebagai *lead tension* yang mengarahkan pada pentetapan anggaran biaya untuk mencapai target laba dan menetapkan harga untuk mencapai margin tertentu sehingga mengaburkan perbedaan antara *bad cost* dan *good cost* dan mengakibatkan perusahaan memperoleh keuntungan tanpa pertumbuhan.

2.2.3. Today versus Tomorrow Tension

Tension kedua yang menarik perusahaan ke dalam siklus perusahaan adalah antara memproduksi hasil saat ini dan membangun hasil untuk masa yang akan datang. Mampu mencapai target pendapatan jangka pendek adalah hal yang krusial bagi kebanyakan perusahaan, dan manajer akan mengorbankan banyak hal untuk memastikan mereka dapat melakukan hal tersebut. Penelitian yang dilakukan Dodd dan Favaro (2007) menunjukkan sebanyak 81 persen manajer mengatakan mereka memotong beban litbang, pemasaran, atau IT, 77 persen lainnya mengatakan mereka akan menunda suatu proyek untuk dapat memenuhi target jangka pendek walaupun proyek tersebut akan menguntungkan perusahaan.

Mengandalkan diri pada tindakan-tindakan tersebut untuk dapat memenuhi target pendapatan jangka pendek secara perlahan dapat mengurangi investasi jangka panjang dan pada akhirnya menjadikan target pendapatan jangka pendek tidak dapat terpenuhi. Manajer melakukan hal tersebut disebabkan karena mereka percaya bahwa pelaku pasar modal lebih memperhatikan pendapatan jangka

pendek perusahaan. Analisis pasar saham menyatakan bahwa rasio P/E (*Price to Earnings*) perusahaan menentukan harga saham perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) menunjukkan bahwa setiap perusahaan publik yang mencatat pertumbuhan laba tahunan, 60 persen, dari 1000 perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam kurun waktu penelitian dua puluh tahun, mengalami penurunan rasio P/E dan hanya 40 persen yang mengalami peningkatan rasio P/E. Hal tersebut bermakna bahwa pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari tahun ke tahun tidak berkorelasi dengan peningkatan harga saham perusahaan.

Perusahaan tidak seharusnya melihat pada pasar modal, melainkan seharusnya melihat pada pasar produk. Mengikuti dasar dari kompetisi dalam perubahan industri, produk baru dan cara baru dalam berproduksi, perusahaan harus melakukan investasi untuk melindungi dan memperbaharui aset mereka dalam rangka menjaga perusahaan tetap menghasilkan keuntungan. Saat kebutuhan untuk memperbaharui dan mengkonfigurasi aset muncul, sangatlah penting untuk membuat pertukaran antara pendapatan dan investasi, atau antara kinerja saat ini dan kinerja masa yang akan datang. Hal yang menentukan pembaharuan dan pengkonfigurasi aset akan membawa pada pertukaran antara hasil hari ini dengan investasi pada kinerja di masa yang akan datang adalah *sustainable earnings*.

Sustainable earnings adalah *common bond* dari *tension* ini. Dodd dan Favaro (2007) mendefinisikan *sustainable earnings* sebagai *earnings* yang tidak dipengaruhi pinjam meminjam antar waktu. Perusahaan bisa meminjam dari masa yang akan datang dengan menunda investasi yang dibutuhkan, atau meminjam dari masa lalu dengan mengeksploitasi aset bisnis atau kapabilitas yang sudah usang. Penjualan aset memang berkontribusi pada pendapatan namun bukan pendapatan yang jenisnya *sustainable*, dan pemotongan investasi dalam rangka membangun merek memang berkontribusi pada pendapatan namun bukan *sustainable earnings* karena perusahaan tidak dapat melakukan hal tersebut terus menerus.

Sustainable earnings adalah *earnings* yang didasarkan pada aset dan kapabilitas yang memiliki *a future life*. Untuk dapat memiliki *a future life*, aset

dan kapabilitas harus berjenis kepemilikan, dimiliki oleh perusahaan tanpa bisa ditiru oleh pesaing dengan mudah, murah, atau keduanya. “*Growing sustainable earnings*” tidak sama dengan “*sustainable earnings growth*”. Perusahaan harus fokus pada kedua-dua sumber *earnings* dan menumbuhkan *sustainable earnings* untuk dapat mencetak skor *batting average* yang tinggi pada *tension* ini.

Sebagai tambahan dari meminjam antar waktu, ada juga meminjamkan kepada masa yang akan datang, yaitu berinvestasi lebih dari yang dibutuhkan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Maka, tantangan lain yang dihadapi perusahaan untuk dapat mengelola *tension* ini adalah meminimalisasi kelebihan investasi (*excess investment*). *Excess investment* adalah investasi dalam bentuk uang, pekerja, usaha, dan waktu di atas tingkat minimum yang dibutuhkan untuk mencapai keuntungan di masa depan yang mana investasi tersebut ditujukan. Memotong *excess investment* menjadi cara untuk meningkatkan *sustainable earnings* tanpa merusak keuntungan masa yang akan datang. Kondisi yang ideal adalah meminimalisasi *excess investment* tanpa mengakibatkan terjadinya *underinvestment*.

Hal yang menjadi perangkat dalam *tension* ini ada dua, yaitu *the annual earning growth* dan *the present value trap*. *The annual earning growth* terjadi ketika kinerja jangka pendek menjadi prioritas perusahaan yang mendorong penetapan serangkaian aktivitas untuk mencapai pertumbuhan laba tahunan sehingga perusahaan menjadi fokus pada pertumbuhan jangka pendek dan mengabaikan potensi perusahaan dalam meningkatkan keuntungan di masa yang akan datang. Sementara *the present value trap* terkait dengan kinerja di masa yang akan datang di mana perusahaan menetapkan target untuk memaksimalkan *net present value*, yaitu mengikuti investasi apapun yang memberikan arus kas terbesar bagi perusahaan, sehingga menyebabkan perusahaan mengambil risiko akan ketidakpastian keuntungan yang dapat diperoleh di masa yang akan datang.

2.2.4. Whole versus Parts

Tension terakhir yang menarik perusahaan ke dalam *corporate cycle* adalah *whole versus parts tension*, yaitu *tension* dengan tujuan antara peningkatan kinerja perusahaan secara kolektif sebagai satu kesatuan, atau peningkatan kinerja

individual dari masing-masing unit bisnis perusahaan. Usaha untuk memajukan perusahaan keseluruhan seringkali berdampak pada negatif pada usaha untuk memajukan unit bisnis, dan sebaliknya.

Perusahaan yang memprioritaskan kinerja perusahaan *as a whole* akan fokus pada koordinasi antar bisnis unit untuk menciptakan sinergi, menurunkan duplikasi dalam pekerjaan, dan mencapai *economy of scale*. Hal tersebut dapat menghasilkan nilai tambah secara horizontal, namun menimbulkan permasalahan perusahaan menjadi kurang responsif terhadap kebutuhan konsumen dan unit bisnis menjadi kurang fleksibel, sehingga berdampak pada penurunan kinerja masing-masing unit bisnis. Untuk memperbaiki dampak negatif tersebut, perusahaan akan fokus pada peningkatan kinerja di masing-masing unit bisnis agar dapat menjadi lebih responsif, fleksibel, dan adaptatif terhadap kebutuhan pasar. Fokus perusahaan menjadi tertuju pada peningkatan *vertical value* atau nilai tambah yang dihasilkan satu unit bisnis tanpa melibatkan hubungan dengan unit bisnis lain. Dampak yang terjadi adalah tiap-tiap unit bisnis berjalan masing-masing sehingga koordinasi antar unit bisnis rendah. Oleh sebab itu, pengelolaan *tension* ini memerlukan keseimbangan agar pengelolaan perusahaan dapat memberikan nilai tambah secara vertical dan horizontal pada saat yang bersamaan.

Diagonal asset, yang menjadi *common bond* dari *tension* ini, adalah berupa sumberdaya dan kemampuan yang membantu perusahaan untuk dapat bertindak sebagai kedua-dua sebuah perusahaan dan unit bisnis yang bermacam-macam pada saat yang bersamaan. *Diagonal asset* bisa berupa asset berwujud, seperti jaringan berbagi teknologi informasi, dan tidak berwujud yang biasanya menjadi sumberdaya terkuat perusahaan, seperti norma dan budaya dalam perusahaan. Hingga saat perusahaan mampu membangun *diagonal asset*, usaha untuk menciptakan *value* melalui sinergi akan berjalan serba salah tanpa dapat dihindari. Dengan memiliki *diagonal asset*, perusahaan dapat menyepangkan desentralisasi dan sentralisasi daripada harus memilih salah satunya.

Penerapan ekonomi atau sentralisasi menjadi perangkap dalam *tension* ini. Tujuan otonomi adalah untuk memberikan peningkatan nilai tambah secara vertikal. Dengan otonomi, unit bisnis dapat mengambil keputusan sendiri yang disesuaikan dengan kondisi masing-masing, yang berisiko pada kehilangan

kontrol dalam mengelola sinergi dan koordinasi antar unit bisnis bagi korporasi sehingga perusahaan kesulitan menghasilkan nilai tambah secara horizontal. Sedangkan sentralisasi dapat menimbulkan ketergantungan pada korporasi, dan kekhawatiran terjadinya pemrioritasan pada efisiensi dibandingkan penciptaan nilai tambah bagi konsumen, sehingga pada akhirnya dapat menurunkan motivasi unit bisnis untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik, dan membuat suatu jarak antara tempat pengambilan keputusan dengan tempat di mana dampak dari keputusan yang diambil tersebut terjadi (Dodd dan Favaro, 2007).

2.2.5. *Slugging Average*

Apabila perusahaan memiliki *batting average* yang sama, maka perhitungan *slugging average* perusahaan dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan mana yang lebih baik dalam mengelola dua *tensions*, *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*.

Slugging average untuk *profitability versus growth tension* adalah besar perolehan *average revenue growth* dan *average economic profit* masing-masing perusahaan. Sedangkan *slugging average* untuk *today versus tomorrow tension* adalah besar perolehan *average profit growth* dan *average return on assets* masing-masing perusahaan.

2.2.6. *Lead Tension*

Tiga *tensions* yang terdapat dalam setiap perusahaan terjadi setiap waktu, dan kinerja bisnis secara terus menerus selalu berada di bawah ancaman tiga sisi tersebut. Namun, pemimpin perusahaan tidak harus selalu mengelola tiga *tension* tersebut dengan baik secara bersamaan. Walaupun ketiganya merupakan perkara yang sama, tiap *tension* mengarahkan pada alat yang berbeda untuk mengerjakan tugas yang sama. Dan, walaupun *tensions* tersebut tidak independen satu sama lain, di mana kinerja yang buruk pada satu *tension* dapat berdampak pada kinerja *tension* yang lain, tetap ada perbedaan yang jelas sebab dan akibat antara *tensions* tersebut yang berarti suatu *tension* bisa menjadi lebih penting daripada *tensions* yang lain.

Karena ketiga *tensions* tersebut berinteraksi dalam cara yang kompleks, penguraian antara penyebab dan dampak dan masalah dengan gejala seringkali sulit dilakukan. *Tension* di mana memiliki kinerja yang paling nyata diinginkan mungkin tidak menjadi *tension* yang mendapat perhatian utama. Dodd dan Favaro (2007) menyarankan manajemen harus memilih *lead tension*. Manajer harus mengkaji lebih dalam permasalahan dalam perusahaan dan mencari seluk beluk penyebab dan dampak yang mendasarinya. Diagnosis mengenai di mana masalah tersebut sebenarnya berada tidak langsung tampak dengan sangat jelas, manajemen harus mengetahui dengan baik bagaimana kinerja perusahaan dalam tiga *common bonds*, *customer benefit*, *sustainable earnings*, dan *diagonal assets*, dan yang mana dari ketiga hal tersebut yang menjadi isu utama dalam perusahaan.

Namun, ada dua situasi di mana pemilihan *lead tension* tidak menjadi ide yang baik. Situasi tersebut adalah ketika perusahaan sedang mengalami krisis keuangan, dan ketika *slugging average* lebih penting daripada *batting average*. Pada saat perusahaan mengalami krisis keuangan, perusahaan cenderung melakukan sentralisasi dan *cost reduction*. Sedangkan, *slugging average* menjadi fokus utama ketika perusahaan mencetak skor *batting average* yang tinggi sehingga yang dibutuhkan adalah peningkatan *slugging average* tanpa mempengaruhi *batting average* perusahaan. Dalam situasi tersebut, peningkatan *common bonds* pada ketiga *tensions* pada saat yang bersamaan menjadi pendekatan yang lebih baik daripada memberikan prioritas pada salah satu *tension* (Dodd dan Favaro, 2007).

2.3. Total Shareholder Return

Total Shareholder Return (TSR) digunakan sebagai ukuran perubahan nilai pasar. TSR menggambarkan perubahan nilai investasi pemegang saham ketika harga saham berubah, dan TSR merefleksikan sejauh mana perusahaan telah berhasil membebaskan diri dari ketiga *tensions* yang membentuk *corporate cycle* (Dodd dan Favaro, 2007). Sedangkan Eitman, Stonehill, dan Moffet (2007) mendefinisikan TSR sebagai ukuran kinerja perusahaan yang didasarkan pada jumlah kenaikan harga saham berikut dividennya.

Penelitian Dodd dan Favaro (2007) menunjukkan bahwa *batting average* memiliki hubungan positif dengan TSR. TSR perusahaan publik dihitung untuk menilai perusahaan secara keseluruhan, bukan pada tingkat divisi, dan akan dihitung dengan rumus yang sama dengan rumus *Holding-Period Return* yang menghitung besaran *return* dari suatu saham selama periode tertentu dengan cara sebagai berikut (Bodie, *et.al.*, 2005):

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

2.4. Return on Equity

Return on Equity (ROE) adalah mengukur bagaimana perolehan pemegang saham sepanjang periode berjalan (Ross, 2008), dan menjadi salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Perhitungan ROE menurut Du Pont *identity* diuraikan menjadi (Ross, 2008) :

$$ROE\ Du\ Pont\ Identity = \frac{Net\ Income}{Sales} \times \frac{Sales}{Assets} \times \frac{Assets}{Total\ Equity} \quad (2.2)$$

$$= Profit\ Margin \times Total\ Asset\ Turnover \times Equity\ Multiplier$$

Du Pont *identity* menggambarkan bahwa ROE terpengaruhi oleh tiga hal berikut :

1. Efisiensi operasi (yang diukur oleh margin laba)
2. Efisiensi penggunaan asset (yang diukur oleh *total asset turnover*)
3. *Financial leverage* (yang diukur oleh *equity multiplier*)

Dengan mempertimbangkan penggambaran yang diberikan oleh Du Pont *identity*, ROE bisa ditingkatkan dengan menambah jumlah pinjaman perusahaan. Namun, hal yang juga harus diingat, penambahan utang juga akan menambah beban bunga yang akan mengurangi margin laba, yang bersifat mengurangi ROE. Penguraian ROE adalah cara yang nyaman untuk melakukan analisis laporan keuangan dengan pendekatan yang sistematis (Ross, 2008). ROE seringkali dihitung dengan cara sebagai berikut (Ross, 2008) :

$$ROE = \frac{Net\ Income\ n}{(Total\ Equity\ n + Total\ Equity\ n - 1) : 2} \quad (2.3)$$

BAB 3

PROFIL PERUSAHAAN

Subjek dalam penelitian ini adalah tujuh buah perusahaan publik yang bergerak dalam industri *real estate* yang pada tahun 2000 telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini. Berikut adalah profil singkat tujuh buah perusahaan tersebut.

3.1. PT Sentul City Tbk.

Perusahaan didirikan pada bulan April 1993 dengan nama PT Sentragiya Kharisma. Pada bulan Juli 1997, perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) kepada masyarakat dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dengan sebelumnya berganti nama menjadi PT Royal Sentul Highland Tbk. Kemudian, pada bulan Juni 2006 perusahaan melakukan pengubahan nama sekali lagi menjadi PT Sentul City Tbk.

Perusahaan memiliki visi menjadi pengembang panutan terbaik karena keterpaduan, keindahan, dan kawasan yang ramah lingkungan. Dan, perusahaan memiliki misi untuk menyediakan fasilitas kehidupan yang berkualitas, dan membuat orang senang, sehat, aman, dan damai. Pemegang saham PT Sentul City Tbk. adalah Athena Offshore Holding Limited, PT Reputasi Utama, Danareksa Sekuritas, Norfolk Profit Utama, dan masyarakat umum dengan kepemilikan masing-masing sebesar berturut-turut 29.35 persen, 11.22 persen, 6.86 persen, 5.74 persen, dan 46.83 persen.

Perusahaan bergerak di bidang *real estate* dan pengembangan Kota Mandiri Terpadu Pemukiman dan Resor yang kini dikenal dengan nama Sentul City. Berdasarkan jenis usaha, kegiatan usaha perseroan dikelompokkan menjadi dua segmen yaitu segmen utama dan segmen lainnya. Segmen utama yaitu segmen usaha *real estate*, sedangkan segmen lainnya terdiri dari pengembangan kegiatan wisata, restoran, transportasi, dan pengelolaan kota.

Produk-produk properti yang ditawarkan perusahaan kepada konsumen terbagi menjadi kavling perumahan siap bangun dan rumah jadi, serta lahan

komersial siap bangun. Konsumen yang menjadi sasaran pemasaran perusahaan adalah lapisan masyarakat yang berpendapatan menengah dan menengah ke atas yang bertempat tinggal di Jakarta dan Bogor. Perusahaan masih memiliki simpanan tanah atau *land bank* seluas \pm 1900 hektar yang dapat dibangun atau dikembangkan baik oleh perusahaan sendiri ataupun investor.

3.2. PT Duta Pertiwi Tbk.

PT Duta Pertiwi mengawali karir di bidang *real estate* pada tahun 1987, proyek pertama perusahaan adalah perumahan Taman Duta Mas. Secara garis besar jenis pengembangan yang dilakukan Perseroan, Anak Perusahaan dan Perusahaan Asosiasi saat ini dapat dikelompokkan dalam 4 jenis proyek pengembangan yang meliputi: Superblok dan Komersial, Perumahan, Gedung Perkantoran, dan Hotel. Untuk jenis proyek *real estate*, perusahaan telah sukses menjalankan tujuh buah proyek perumahan, yaitu :

1. Perumahan Taman Duta Mas
2. Perumahan Banjar Wijaya
3. Perumahan Kota Bunga
4. Perumahan Taman Permata Buana
5. Perumahan Kota Wisata
6. Perumahan Legenda Wisata, dan
7. Perumahan Grand Wisata.

“Kepuasan pelanggan dan profesionalisme adalah fokus utama untuk menjadi pemenang dalam pasar yang kompetitif” menjadi visi perusahaan. Sedangkan, misi yang diemban perusahaan adalah pengembangan produk untuk meningkatkan kualitas hidup dan aktivitas ekonomi. Saham PT Duta Pertiwi Tbk. dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk. sebanyak 85,31 persen, sedangkan 16,9 persen sisanya dimiliki oleh masyarakat.

Perusahaan memiliki divisi Teknik dan Bisdev yang menangani strategi pemasaran yang diterapkan Perusahaan. Divisi tersebut senantiasa melakukan kajian analisa permintaan dan penawaran, tren pasar, dan faktor-faktor eksternal lainnya yang mempengaruhi strategi pemasaran Perusahaan. Perusahaan masih memiliki cadangan lahan pada lokasi strategis yang memadai untuk

dikembangkan seiring dengan peluang dan kesempatan yang memungkinkan Perseroan untuk segera meluncurkan produk-produk barunya sesuai dengan permintaan pasar.

3.3. PT Lippo Cikarang Tbk.

Perusahaan didirikan pada bulan Juli 1987 dengan nama PT Desa Delkalb dan bergerak dalam bidang usaha perdagangan. Pada bulan Juli 1995, perusahaan berganti nama menjadi PT Lippo Cikarang, dan mengubah statusnya dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka atau PT Lippo Cikarang Tbk. dengan bidang usaha perusahaan *real estate*, *industrial estate*, dan *urban development* pada bulan April 1997. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) untuk saham biasa pada bulan Juni 1997, dan mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada bulan Juli 1997.

Perusahaan memiliki visi yaitu membangun kawasan perkotaan yang lengkap dan menciptakan lingkungan yang kondusif untuk bekerja, tinggal, dan berekreasi. Sementara misi perusahaan adalah untuk menjadi pengembang kawasan perkotaan berbasis industri, komersial, dan residensial terkemuka di Indonesia melalui investasi di bidang infrastruktur, fasilitas publik, dan perangkat manajemen perkotaan untuk mempertahankan pangsa pasar, nilai tambah, margin tinggi, dan daya saing yang kuat dalam bisnis. Kepemilikan perusahaan dikuasai oleh PT Kemuning Setiatama dengan besar kepemilikan 42.2 persen, dan sisanya dimiliki oleh CGML Customer IPB Collateral Acc sebesar 8.19 persen, PT Kresna Graha Sekurindo sebesar 6.79 persen, dan masyarakat umum sebesar 42.82 persen dengan masing-masing kepemilikan di bawah lima persen.

Lippo Cikarang menempati lahan dengan luas total tiga ribu hektar yang sebagian besar, yaitu seluas 1900 hektar, diperuntukkan bagi sektor industri ringan, dan sisanya untuk area residensial dan komersial yang masing-masing seluas 900 hektar dan 450 hektar. Nilai tambah yang diberikan oleh Lippo Cikarang adalah pembangunan kawasan dengan berkonsep ramah lingkungan. Dengan konsep sebagai kawasan industri, Lippo Cikarang menjadi satu-satunya kawasan industri di Timur Jakarta yang sekaligus memiliki kawasan perumahan dan komersial. Perusahaan masih akan mengembangkan kawasan industri baru,

kawasan komersial baru, dan kawasan residensial dengan adanya perpindahan pemukiman karyawan yang bekerja di area Lippo Cikarang.

3.4. PT Lippo Karawaci Tbk.

Perusahaan didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana pada bulan Oktober 1990. Pada bukan Januari 1993, perusahaan mulai membangun kota mandiri Lippo Karawaci yang berlokasi di Tangerang. Pada bulan Juni 1996, perusahaan mengubah status menjadi perusahaan terbuka dengan melakukan penawaran saham perdana (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Bulan Juni 2004, delapan buah perusahaan properti bergabung menjadi PT Lippo Karawaci Tbk. sebagai perusahaan properti terbesar dengan tiga pilar bisnis : *Housing & Land Development*, *Healthcare*, dan *Hospitality & Infrastructure*. Pada bulan Juni 2006, perusahaan melakukan pencatatan *first REIT (Real Estate Investment Trust)* di Singapore Stock Exchange.

Visi yang dimiliki perusahaan adalah menjadi perusahaan properti terkemuka dengan tekad untuk menyentuh kehidupan masyarakat luas di semua lini bisnis yang senantiasa menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham. Sedangkan, perusahaan memiliki misi untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia kelas menengah dan atas di bidang perumahan, pusat perbelanjaan dan komersial, layanan kesehatan, hiburan, infrastruktur dan jasa perhotelan, dan memelihara kelangsungan pertumbuhan usaha melalui pengembangan sumber pendapatan berkesinambungan (*Recurring Income*) dan kegiatan pengembangan yang berkelanjutan. Komposisi pemegang saham perusahaan terdiri atas Grup Lippo dengan presentase kepemilikan sebesar 24.45 persen, China Resources Ltd. Co. sebesar 13.08 persen, CP Inlandsimmobilien, GmbH sebesar 6.58 persen, dan masyarakat umum sebesar 55.89 persen dengan masing-masing kepemilikan di bawah lima persen.

Saat ini perusahaan memiliki enam pilar bisnis yang strategis, yaitu : *Urban Development*, *Large Scale Integrated Development*, *Retail Malls*, *Healthcare*, *Hotels & Hospitality*, dan *Property & Portfolio Management*. *Development revenue* berasal dari kegiatan-kegiatan berkaitan dengan

pengembangan seluruh proyek properti yang meliputi Urban Development, Large Scale Integrated Development dan Retail Malls. *Recurring revenue* berasal dari kegiatan bisnis di bidang Healthcare, Hotels & Hospitality dan *fee-based income* sebagai manajer REIT dan properti. *Recurring revenue* saat ini memberikan kontribusi sebesar 50%- 60% dari total pendapatan Perseroan. Proyek-proyek yang dijalankan perusahaan meliputi antara lain : Kota Mandiri Lippo Village, Kota Mandiri Tanjung Bunga Makassar, Kemang Village, San Diego Hills Memorial Park, *City of Tomorrow* Surabaya, Siloam Hospitals, dan Pejaten Village Mall.

Lippo Karawaci adalah satu-satunya perusahaan di Indonesia yang memperoleh peringkat dari tiga pemeringkat terkemuka: Standard & Poor's, Moody's dan Fitch. Menutup tahun 2008 perusahaan mencatatkan diri sebagai perusahaan properti publik terbesar di Indonesia berdasarkan nilai kapitalisasi pasar, aset, pendapatan dan laba bersih. Selama empat tahun terakhir, kapitalisasi pasar Perseroan telah meningkat empat kali lipat, dari Rp 3,3 triliun menjadi Rp 13,8 triliun. Bisnis hotel Perseroan memperoleh keuntungan dari tingginya tingkat kedatangan turis selama delapan bulan pertama tahun 2008, dan permintaan properti kelas atas selama sembilan bulan pertama di tahun 2008 cukup kuat. Tren yang berkembang di kalangan masyarakat kelas menengah Indonesia untuk mencari layanan medis berkualitas di luar negeri pada beberapa tahun terakhir, ditambah dengan kelangkaan fasilitas dan jasa kesehatan di Indonesia telah memberikan motivasi bagi Lippo Karawaci untuk fokus dalam memperkuat posisi kepemimpinannya di bisnis rumah sakit melalui peningkatan kualitas, investasi pada teknologi dan peralatan terkini untuk memenuhi standar internasional. Selain itu, perusahaan masih memiliki proyek-proyek pembangunan yang akan dikerjakan di masa yang akan datang.

3.5. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati

Perusahaan didirikan pada bulan Mei 1985 dengan nama PT Ristia Bintang Mahkota Sejati yang bergerak dalam bidang usaha penyediaan dan pengembangan perumahan bagi golongan masyarakat berpendapatan menengah. Pada bulan Februari 1996, perusahaan mengakuisisi PT Royal Panggon Harapan

(saat ini bernama PT Royal Oak Development Tbk.) dan PT Ciptojaya Kontrindoreksa (saat ini bernama PT Citra Kebun Raya Agri Tbk.). pada bulan Desember 1997, perusahaan melakukan poenawaran umum saham perdana (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta.

Visi perusahaan adalah menjadi pemain utama dan terdepan di bidang penyediaan dan pengembangan perumahan yang terjangkau dan berkualitas bagi golongan masyarakat berpendapatan menengah ke bawah. Misi perusahaan adalah untuk memaksimalkan seluruh sumberdaya perusahaan yang ada demi tersedianya perumahan yang berkualitas dengan harga terjangkau. Kepemilikan perusahaan dikuasai oleh PT Bintang Mitra Semesta Raya Tbk. dengan presentase kepemilikan sebesar 44.07 persen, sedangkan sisanya dimiliki oleh Aussie Property Limited dengan presentase kepemilikan 20.36 persen, dan masyarakat umum yang masing-masing kepemilikannya di bawah lima persen sebesar 33.74 persen.

Untuk prospek ke depan, perusahaan akan mengembangkan lahan yang dimiliki di daerah Tangerang dan Bekasi semaksimal mungkin. Perusahaan masih akan berfokus pada penyediaan perumahan bagi masyarakat golongan menengah dan bawah, permintaan akan tipe rumah kecil dan menengah masih mendominasi pangsa pasar. Selain penyediaan rumah tipe kecil dan menengah, desain dan tema perumahan yang ditawarkan juga menjadi salah satu strategi yang dilaksanakan, karena desain dengan tema yang menarik dengan harga yang bersaing menjadi salah satu faktor penentu konsumen dalam mendapatkan rumah idamannya. Proyek-proyek yang pernah ditangani perusahaan antara lain Perumahan Simprug di Poris yang berlokasi di Tangerang, dan Perumahan Citra Kebun Mas yang berlokasi di Karawang.

3.6. PT Suryamas Duta Makmur Tbk.

Perusahaan didirikan pada bulan September 1989 dengan bidang usaha yang dijalankan bergerak pada industri *real estate*. Strategi Perusahaan difokuskan pada pengembangan proyek perumahan jangka panjang agar memberikan arus pendapatan yang berkesinambungan. Perumahan Perusahaan adalah lingkungan yang penuh dengan pepohonan, sejuk dan asri dengan

dilengkapi dengan lapangan golf, *country club*, area komersil, fasilitas sosial dan rekreasi lainnya.

Visi perusahaan adalah menjadi salah satu developer dan operator bereputasi di Indonesia. Sedangkan, misi perusahaan adalah “Dengan team yang profesional dan berwawasan jangka panjang kami menghasilkan hunian, *golf course* dan fasilitas pendukungnya yang berkualitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan dan kepuasan pelanggan”. Kepemilikan perusahaan terbagi kepada Asia Capital Holding Limited dengan presentase kepemilikan sebesar 73.67 persen, PT Suryapembangunan Utama dengan presentase kepemilikan sebesar 13.42 persen, dan masyarakat umum yang masing-masing kepemilikannya di bawah lima persen sebesar 12.91 persen.

Pada tahun 2008, perusahaan mengalami penurunan penjualan dan kenaikan laba kotor. Di tahun yang sama, perusahaan membukukan rugi bersih. Namun, perusahaan memiliki proyek-proyek yang akan dikembangkan ke depannya berupa pembangunan *cluster-cluster* perumahan baru untuk tiga proyek utama Perumahan Rancamaya Golf Estate di Bogor, Perumahan Mahogany Residence di Cibubur, dan Perumahan Harvest City di Cileungsi.

3.7. PT Summarecon Agung

Perusahaan didirikan pada tahun 1975 oleh keluarga Nagaria dan asosiasinya. Perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada bulan Maret 1990, dan mulai secara efektif mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada bulan Agustus 1996. Kepemilikan saham perusahaan dikuasai sebagian besar PT Semarop Agung dengan presentase kepemilikan sebesar 22.33 persen, sedangkan sisa lainnya dikuasai oleh HSBC dengan presentase kepemilikan sebesar 7.69 persen, PT Sinarmegah Jaya Sentosa dengan presentase kepemilikan 7.28 persen, dan masyarakat umum yang masing-masing kepemilikannya di bawah lima persen dengan presentase kepemilikan sebesar 62.38 persen. Visi perusahaan adalah menjadi “*crown jewel*” di antara pengembang properti di Indonesia yang secara berkelanjutan memberikan nilai ekonomi yang optimal kepada pelanggan, karyawan dan pemegang saham, serta juga berperan dalam menjaga lingkungan dan menjalankan tanggungjawab sosial.

Bisnis perusahaan dikelompokkan menjadi tiga unit bisnis, yaitu : pengembangan properti, investasi dan manajemen properti, dan rekreasi dan *hospitality*. Pengembangan properti Summarecon terdiri atas kawasan Summarecon Kelapa Gading dan Summarecon Serpong, dan Summarecon Bekasi nantinya. Investasi dan manajemen properti terdiri atas properti yang dimiliki untuk disewakan termasuk :Mal Kelapa Gading (ritel), Gading Food City (ritel), La Piazza (ritel), Gading Batavia (ritel) Apartemen Summerville (hunian), Plaza Summarecon (perkantoran), Bursa Mobil (komersial), Summarecon Mal Serpong (ritel), dan Plaza Summarecon Serpong (perkantoran). Sedangkan rekreasi dan *hospitality* mencakup Klub Kelapa Gading dan Gading Raya Padang Golf.

Pada tahun 2008, pendapatan perusahaan meningkat yang didorong oleh kenaikan penjualan properti. Namun, laba usaha menurun akibat dari peningkatan biaya yang terutama disebabkan oleh peningkatan biaya gaji dan kesejahteraan karyawan sebesar 128% dan biaya subsidi kredit pemilikan rumah dan apartemen sebesar 130% sebagai hasil dari penambahan volume usaha. Ke depan, perusahaan akan terus berusaha keras menjadi pengembang pilihan bagi para pembeli rumah di Jakarta dengan memposisikan produk perusahaan secara strategis, sehingga dapat memenuhi kebutuhan pasar menengah ke atas dan mewah secara efektif dan terus memanfaatkan kesempatan yang timbul di sub-sektor properti lainnya, terutama sub-sektor komersial.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. *Batting Average*

Kinerja perusahaan dinilai berdasarkan skor *batting average* yang diperoleh. Semakin tinggi nilai skor *batting average* perusahaan untuk masing-masing *tension* mencerminkan semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola *tension* tersebut, dan semakin rendah nilai skor *batting average* mencerminkan perusahaan belum mampu lepas dari *corporate cycle*.

Berikut adalah perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penganalisisan skor *batting average*:

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No	Kode	Nama	Tanggal Listing
1	BKSL	Sentul City Tbk.	28 Juli 1997
2	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.	2 November 1994
3	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.	24 Juli 1997
4	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	28 Juni 1996
5	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	19 Desember 1997
6	SMDM	Suryamas Duta Makmur Tbk.	12 Oktober 1995
7	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	7 Mei 1990

4.2. *Profitability versus Growth Batting Average*

Profitability didefinisikan sebagai *positive economic profit margin*, dan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mc. Taggart *et al.*, 1994) :

$$\text{Economic Profit Margin} = \frac{\text{Earnings} - \text{Equity Capital Charge}}{\text{Revenues}} \quad (4.1)$$

Earnings dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba bersih. Sedangkan *Equity Capital Charge* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Equity Capital Charge} = \text{Equity Invested} \times Ke \quad (4.2)$$

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) \quad (4.3)$$

Dengan adanya unsur *cost of equity* (K_e) dalam perhitungan *equity capital charge*, risiko sistematis (β), *risk free rate*, dan *market risk premium* menjadi faktor-faktor yang juga dapat mempengaruhi besaran *equity capital charge* perusahaan. Nilai *risk free rate* dalam penelitian ini diperoleh dari rata-rata suku bunga SBI satu bulan pada tiap-tiap periode dalam rentang waktu penelitian. Nilai *market risk premium* diperoleh dengan menggunakan nilai *country risk premium* tiap-tiap periode dalam rentang waktu penelitian yang dirilis oleh Professor Damodaran dalam websitenya. Sedangkan nilai β (β) untuk masing-masing perusahaan diperoleh dengan cara melakukan perhitungan regresi linier sederhana menggunakan *return* saham perusahaan sebagai variabel dependen (Y) dan *return* pasar (IHSG) sebagai variabel independen (X) melalui persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X \quad (4.4)$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

α = *Intercept*

β = koefisien regresi (mewakili nilai β)

X = *Return* pasar

Perhitungan regresi dilakukan per tahun dengan menggunakan data *return* harian untuk masing-masing saham perusahaan maupun IHSG selama kurun waktu penelitian, yaitu delapan tahun.

Growth didefinisikan sebagai *real revenue growth* dan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007):

$$Growth = \frac{Revenue\ year\ n - Revenue\ year\ n-1}{Revenue\ year\ n-1} - GDP\ Growth \quad (4.5)$$

Revenue dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pendapatan bersih, sedangkan data *GDP Growth* per tahun diperoleh dari situs Biro Pusat Statistik Indonesia.

Profitability versus Growth batting average adalah proporsi jumlah tahun perusahaan dapat mencapai *positive economic profit margin* dan *positive real*

revenue growth, dan dihitung dengan cara sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007):

$$\text{Profitability versus Growth} = \frac{\text{Total Hits}}{B} \times 100\% \quad (4.6)$$

dimana *total hits* adalah jumlah tahun perusahaan dapat mencapai kedua-dua *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* secara bersamaan selama 2001-2008.

4.2.1. PT Sentul City Tbk.

Perolehan hasil skor *batting average* perusahaan selama kurun waktu penelitian tahun 2001-2008 adalah sebesar sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Profitability versus Growth Batting Average
PT Sentul City Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Revenue</i>	257,054	192,025	99,491	76,940	101,758	91,699	446,668	80,110
<i>Profit</i>	1,631	(34,271)	8,562	(81,372)	(4,881)	14,042	85,508	(15,715)
<i>Capital</i>	1,474,594	1,440,323	1,453,915	1,372,542	1,362,631	2,170,852	2,253,144	2,198,839
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	(0.028)	0.111	0.190	0.053	0.015	0.111	0.449	0.521
<i>Ke</i>	0.202	0.165	0.116	0.079	0.167	0.125	0.107	0.132
<i>Capital Charge</i>	297,868	238,161	169,199	108,668	227,559	270,331	239,971	290,587
<i>Eco. Profit</i>	(296,237)	(272,432)	(160,637)	(190,040)	(232,440)	(256,289)	(154,463)	(306,302)
<i>Rev. Growth</i>	2.28	(0.25)	(0.48)	(0.23)	0.32	(0.10)	3.87	(0.82)
<i>GDP</i>	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
<i>Real Revenue Growth</i>	2.24	(0.29)	(0.52)	(0.27)	0.27	(0.15)	3.82	(0.88)
<i>Economic Profit Margin</i>	(1.15)	(1.42)	(1.61)	(2.47)	(2.28)	(2.79)	(0.35)	(3.82)
<i>Profitability Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Growth Hits</i>	1	0	0	0	1	0	1	0
Batting Average	0%							

Perhitungan yang terangkum dalam tabel di atas menunjukkan bahwa perolehan pendapatan perusahaan selama delapan tahun mengalami fluktuasi dengan kecenderungan pada penurunan pendapatan. Selama kurun waktu 2001 hingga 2004 pendapatan perusahaan terus mengalami pertumbuhan negatif, kemudian di tahun 2005 pendapatan perusahaan meningkat sebesar 32 persen, dan mengalami penurunan kembali di tahun 2006 sebesar 15 persen, untuk kemudian mengalami pertumbuhan pendapatan tertinggi selama kurun waktu delapan tahun yaitu sebesar 382 persen. Perusahaan menutup tahun 2008 dengan pertumbuhan pendapatan yang negatif 88 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Kenaikan pendapatan tertinggi terjadi pada tahun 2007 dimana perusahaan melakukan transaksi penjualan tanah dalam jumlah yang besar, yang kemudian dibatalkan pada bulan Desember 2008 karena tidak tercapainya kesepakatan harga jual.

Sementara, perolehan *economic profit margin* perusahaan selama delapan tahun bernilai negatif secara konsisten. Laba yang dihasilkan perusahaan jauh lebih kecil dibandingkan proporsi *capital* yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak mampu menutupi beban *capital charge*, dan perusahaan gagal memberikan nilai tambah bagi *shareholdernya*.

Perusahaan tidak mampu meraih pertumbuhan positif pendapatan, adapun pertumbuhan pendapatan yang positif terjadi disebabkan karena adanya transaksi dalam jumlah besar berupa penjualan tanah kepada perusahaan lain, sementara penjualan rumah siap huni dan toko terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Juga, keuntungan yang dihasilkan perusahaan masih belum mampu menutupi beban modal dari para pemegang saham. Hasil kinerja perusahaan yang kurang baik tersebut dicerminkan oleh pendapatan perolehan skor *batting average* untuk *profitability versus growth tension* sebesar nol persen, atau dapat disimpulkan selama delapan tahun yang menjadi periode penelitian, PT Sentul City Tbk. tidak mampu mengelola *profitability versus growth tension*.

4.2.2. PT Duta Pertiwi Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagai berikut:

Tabel 4.3 Profitability versus Growth Batting Average**PT Duta Pertiwi Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Revenue</i>	1,205,068	1,618,413	1,209,416	900,126	891,190	1,101,410	1,274,546	1,062,379
<i>Profit</i>	100,433	281,263	96,927	59,643	60,857	72,943	58,938	40,088
<i>Capital</i>	1,333,113	1,545,588	1,615,708	1,675,783	1,577,435	1,651,273	1,711,652	2,265,863
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	2.013	0.293	2.925	0.893	1.002	0.293	0.178	0.153
<i>Ke</i>	0.296	0.189	0.342	0.148	0.166	0.134	0.241	0.103
<i>Capital Charge</i>	393,995	291,432	552,592	248,808	261,933	221,407	412,508	233,738
<i>Eco. Profit</i>	(293,562)	(10,169)	(455,665)	(189,165)	(201,076)	(148,464)	(353,570)	(193,650)
<i>Rev. Growth</i>	0.99	0.34	(0.25)	(0.26)	(0.010)	0.236	0.157	(0.166)
<i>GDP</i>	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
<i>Real Revenue Growth</i>	0.94	0.31	(0.29)	(0.30)	(0.06)	0.18	0.10	(0.23)
<i>Economic Profit Margin</i>	(0.24)	(0.01)	(0.38)	(0.21)	(0.23)	(0.13)	(0.28)	(0.18)
<i>Profitability Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Growth Hits</i>	1	1	0	0	0	1	1	0
Batting Average	0%							

Perolehan pendapatan yang diperoleh perusahaan selama kurun waktu delapan tahun mengalami fluktuasi. Penjualan tanah, rumah tinggal, dan ruko kepada pihak ke tiga menjadi sumber pendapatan terbesar bagi perusahaan. Penjualan tersebut berfluktuasi dari tahun ke tahun yang menyebabkan pendapatan perusahaan juga berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2001 dan 2002, pendapatan perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya. Setelah tahun 2002, pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan negatif selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2003-2005, dan kemudian pendapatan perusahaan meningkat lagi di bandingkan tahun sebelumnya selama dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2006 dan 2007. Perusahaan menutup

tahun 2008 dengan pendapatan yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar 23 persen dibandingkan tahun sebelumnya.

Perhitungan yang terangkum dalam tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola *profitability versus growth tension* dengan baik yang tercermin melalui skor *batting average* perusahaan untuk *profitability versus growth tension* sebesar nol persen. Selama delapan tahun yang menjadi periode penelitian, perusahaan secara terus menerus memperoleh *economic profit margin* yang bernilai negatif. Laba, ataupun peningkatan laba, yang dihasilkan perusahaan tidak mampu mengimbangi besaran *capital*, ataupun peningkatan *capital*, perusahaan, sehingga laba perusahaan tidak mampu menutupi beban *capital charge* perusahaan yang lebih besar. Akibatnya, *economic profit* perusahaan menjadi negatif, dan perusahaan gagal memberikan nilai tambah bagi *shareholdernya*.

Peningkatan pendapatan yang terjadi di beberapa tahun tidak diimbangi perusahaan dengan peningkatan laba yang proporsional dibandingkan dengan pertumbuhan *capital charge*, pertumbuhan laba perusahaan lebih kecil dibandingkan pertumbuhan *equity capital charge* perusahaan, yang terjadi akibat adanya pertumbuhan *capital* perusahaan, sehingga perusahaan mencetak skor *batting average* dengan nilai terendah yaitu nol persen yang mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk mengelola *profitability versus growth tension* dengan baik. Selama kurun waktu delapan tahun penelitian, perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang besarnya mampu menutupi, atau bahkan melebihi, biaya modal *shareholders*, walaupun perusahaan beberapa kali berhasil mencapai peningkatan pendapatan.

4.2.3. PT Lippo Cikarang Tbk.

Setelah melakukan analisis dan perhitungan terhadap data keuangan perusahaan untuk periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2008, diperoleh hasil skor *batting average* perusahaan sebesar sebagai berikut:

Tabel 4.4 Profitability versus Growth Batting Average
PT Lippo Cikarang Tbk.

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Revenue</i>	96,535	155,354	161,123	187,413	140,810	120,763	158,771	276,558
<i>Profit</i>	68,513	1,739	11,032	28,936	3,733	3,270	11,061	14,173
<i>Capital</i>	404,545	406,282	417,315	440,586	444,324	447,564	458,608	472,787
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	0.360	0.500	0.477	0.633	0.121	0.057	0.568	0.294
<i>Ke</i>	0.188	0.215	0.140	0.127	0.132	0.122	0.112	0.114
<i>Capital Charge</i>	76,095	87,330	58,446	55,964	58,651	54,465	51,300	54,024
<i>Eco. Profit</i>	(7,582)	(85,591)	(47,414)	(27,028)	(54,918)	(51,195)	(40,239)	(39,851)
<i>Revenue Growth</i>	0.01	0.61	0.04	0.16	(0.25)	(0.14)	0.31	0.74
<i>GDP</i>	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
<i>Real Revenue Growth</i>	(0.04)	0.58	0.002	0.12	(0.30)	(0.20)	0.26	0.68
<i>Economic Profit Margin</i>	(0.08)	(0.55)	(0.29)	(0.14)	(0.39)	(0.42)	(0.25)	(0.14)
<i>Profitability Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Growth Hits</i>	0	1	1	1	0	0	1	1
Batting Average	0%							

Perhitungan yang terangkum dalam tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi perolehan pendapatan dengan kecenderungan pertumbuhan positif. Penjualan tanah industri dan komersial menjadi penyumbang terbesar pendapatan perusahaan, diikuti dengan penjualan rumah hunian dan rumah toko. Tahun 2001 hingga tahun 2006, penjualan tanah terus menerus mengalami penurunan, namun penjualan rumah hunian dan toko terus meningkat sehingga perusahaan tetap mampu meraih peningkatan pendapatan pada di tahun 2002 hingga 2004. Pada tahun 2007, kedua penjualan tanah dan rumah hunian meningkat, dan mengalami peningkatan signifikan di tahun 2008 yang mendorong pendapatan perusahaan meningkat 68 persen, peningkatan tertinggi selama delapan tahun.

Namun, keberhasilan perusahaan dalam meraih pertumbuhan pendapatan yang positif di beberapa tahun tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan efisiensi biaya sehingga laba yang dihasilkan kecil. Tahun 2002 adalah tahun dengan pertumbuhan negatif laba yang paling besar dalam periode delapan tahun penelitian. Beban *capital charge* perusahaan cenderung berfluktuasi pada rentang yang kecil, kecuali untuk tahun 2002 ke 2003, tetapi karena laba perusahaan yang dihasilkan juga kecil, laba perusahaan tersebut tidak mampu memberikan nilai tambah bagi para *shareholder*, sehingga *economic profit* perusahaan negatif secara konsisten selama delapan tahun.

Ketidakmampuan perusahaan untuk mengiringi peningkatan pendapatan dengan efisiensi biaya menjadikan perusahaan tidak mampu meraih pertumbuhan pendapatan positif dan *economic profit* positif selama delapan tahun. Sehingga, skor *batting average* yang diperoleh perusahaan adalah nol persen. Perusahaan belum mampu mengelola *profitability versus growth tension* dengan baik.

4.2.4. PT Lippo Karawaci Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.5.

Kecuali di tahun 2006 di mana pendapatan perusahaan menurun sebelas persen dibandingkan tahun sebelumnya, perusahaan berhasil meraih pertumbuhan positif pendapatan secara terus menerus. Pertumbuhan pendapatan positif tertinggi diraih pada tahun 2004 yaitu sebesar 198 persen lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Sebelum tahun 2007, pendapatan perusahaan disumbang terbesar oleh pendapatan dari pusat belanja, yang disusul dengan pendapatan dari sektor *healthcare* dan *hospital* yang menjadi *recurring revenue* perusahaan, sementara pendapatan dari penjualan tanah, rumah hunian, dan rumah toko mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Di tahun 2007 dan 2008, pendapatan dari pusat belanja mengalami penurunan, dan menurun sangat drastis hingga 80 persen di tahun 2008, sementara *recurring revenue* perusahaan menjadi penyumbang terbesar bagi perolehan pendapatan perusahaan hingga 50-60 persen dari total pendapatan perusahaan.

**Tabel 4.5 Profitability versus Growth Batting Average
PT Lippo Karawaci Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Revenue	226,275	243,142	553,635	1,672,681	2,004,950	1,905,330	2,091,354	2,553,307
Profit	49,057	74,819	164,502	292,914	358,943	364,836	353,027	370,872
Capital	126,937	201,317	371,713	1,444,925	2,692,634	2,962,489	4,206,060	4,500,494
Rf	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	1.305	0.08	0.256	2.013	0.386	(1.771)	0.765	(0.010)
Ke	0.250	0.190	0.122	0.241	0.120	0.077	0.087	0.094
Capital Charge	31,674	38,250	45,282	348,043	322,712	228,112	365,927	423,046
Eco. Profit	17,383	36,569	119,220	(55,129)	36,231	136,724	(12,900)	(52,174)
Revenue Growth	0.09	0.07	1.28	2.02	0.20	(0.05)	0.10	0.22
GDP	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth	0.04	0.04	1.24	1.98	0.15	(0.11)	0.04	0.16
Economic Profit Margin	0.08	0.15	0.22	(0.03)	0.018	0.07	(0.01)	(0.02)
Profitability Hits	1	1	1	0	1	1	0	0
Growth Hits	1	1	1	1	1	0	1	1
Batting Average	50%							

Secara berturut-turut dalam kurun waktu 2001 sampai dengan 2003, perusahaan berhasil megimbangi kenaikan modal, yang berdampak pada kenaikan beban *capital charge*, dengan peningkatan pendapatan dan laba. Pada tahun 2004 modal perusahaan meningkat drastis diiringi dengan peningkatan biaya modal perusahaan, akibat risiko perusahaan yang meninggi, yang menjadikan laba perusahaan tidak mampu menutupi beban *capital charge* walaupun perusahaan berhasil meningkatkan pendapatan hingga 198 persen. Modal perusahaan juga bertambah di tahun 2005, yang diiringi dengan peningkatan pendapatan dan laba, serta biaya modal yang mengecil. Biaya modal perusahaan mencapai titik terendahnya di tahun 2006, yang mengakibatkan perusahaan tetap mampu menutupi biaya *capital charge* walaupun penambahan modal diiringi pertumbuhan laba sangat kecil akibat dari penurunan pendapatan. Penambahan

modal perusahaan di tahun 2007 cukup signifikan, dan perusahaan tidak mampu mengimbangi peningkatan modal tersebut dengan peningkatan laba. Seperti halnya tahun 2007, perusahaan menutup tahun 2008 dengan perolehan laba yang tidak mampu menutupi beban *capital charge* perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk dapat mengimbangi peningkatan penambahan modal dengan peningkatan pendapatan dan laba mengakibatkan perusahaan mampu meraih *economic profit* dan pertumbuhan pendapatan yang sama-sama positif di beberapa tahun. Dengan pendapatan dari *recurring revenue* yang stabil, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sekaligus memperoleh laba yang mampu menutupi, atau bahkan melebihi, biaya modal *shareholders* di beberapa tahun penelitian. Perusahaan mampu mencetak skor *batting average* sebesar lima puluh persen. Perusahaan dinilai dapat mengelola *profitability versus growth tension* dengan cukup baik. Dengan pendapatan dari *recurring revenue* yang stabil, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sekaligus memperoleh laba yang mampu menutupi, atau bahkan melebihi, biaya modal *shareholders* di beberapa tahun penelitian.

4.2.5. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.6.

Pendapatan perusahaan seluruhnya diperoleh dari penjualan tanah dan bangunan. Perusahaan secara konsisten meraih pertumbuhan pendapatan yang positif selama tahun 2001 hingga tahun 2007. Pada tahun 2008, pendapatan perusahaan menurun 43 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan pendapatan tertinggi diraih pada tahun 2005 yaitu meningkat 73 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Modal perusahaan berfluktuatif dalam rentang yang kecil, dan cenderung mengalami penurunan. Beban *capital charge* perusahaan juga cenderung menurun dari tahun ke tahun. Namun, walaupun pendapatan perusahaan terus meningkat, laba perusahaan sebaliknya cenderung mengalami pertumbuhan negatif dari tahun ke tahun.

Tabel 4.6 Profitability versus Growth Batting Average
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Revenue	6,980	8,741	10,714	12,615	21,767	33,210	48,661	27,601
COGS	5,355	6,331	8,067	9,824	16,936	24,338	37,233	19,756
Capital	157,985	158,306	156,459	153,629	151,373	151,533	152,397	107,220
Rf	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.350	0.220	0.157	0.049	(0.026)	(0.024)	0.278	0.186
Ke	0.187	0.179	0.114	0.079	0.121	0.117	0.099	0.106
Capital Charge	29,614	28,376	17,782	12,112	18,316	17,796	15,058	11,339
Eco. Profit	(17,966)	(28,651)	(19,629)	(13,585)	(20,571)	(17,616)	(14,215)	(10,374)
Revenue Growth	0.17	0.25	0.23	0.18	0.73	0.53	0.47	(0.43)
GDP	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth	0.12	0.22	0.19	0.14	0.68	0.47	0.41	(0.50)
Economic Profit Margin	(2.57)	(3.28)	(1.83)	(1.08)	(0.945)	(0.530)	(0.292)	(0.376)
Profitability Hits	0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits	1	1	1	1	1	1	1	0
Batting Average	0%							

Pada tahun 2002 hingga 2005, perusahaan mencatatkan laba negatif secara berturut-turut, perusahaan kurang mampu melakukan efisiensi biaya sehingga beban yang dikeluarkan perusahaan lebih besar daripada pendapatan yang diperoleh. Pada tahun 2006 hingga tahun 2008, perusahaan mampu meraih pendapatan yang melebihi beban yang dikeluarkan, namun laba tersebut masih jauh dari cukup untuk menutupi beban modal perusahaan. Sehingga, walaupun pendapatan meningkat dengan laba yang positif dan beban *capital charge* menurun, perusahaan tetap tidak mampu memberikan nilai tambah bagi *share holder* akibat perolehan laba yang begitu kecil dibandingkan *capital charge*.

Ketidakmampuan perusahaan memperoleh pertumbuhan pendapatan yang positif sambil tetap mempertahankan perolehan laba di atas *capital charge*, walaupun beban *capital charge* cenderung menurun dari tahun ke tahun,

mengakibatkan perusahaan mencetak skor *batting average* sebesar nol persen. Perusahaan belum mampu mengelola *profitability versus growth tension*. Walaupun perusahaan mampu meningkatkan penjualan tanah dan bangunan, yang menjadi satu-satunya sumber pendapatan perusahaan, pendapatan yang diperoleh belum mampu menutupi biaya-biaya yang diderita perusahaan, dan biaya modal *shareholder* selama delapan tahun penelitian.

4.2.6. PT Suryamas Duta Makmur Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagai berikut:

**Tabel 4.7 Profitability versus Growth Batting Average
PT Suryamas Duta Makmur Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Revenue	31,945	46,774	47,704	70,270	88,407	134,411	159,931	120,469
Profit	(23,019)	31,404	8,864	(1,631)	(64,637)	40,901	(121,401)	(16,992)
Capital	556,759	556,759	556,759	556,759	266,751	329,720	208,408	1,022,026
Rf	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.652	0.186	0.121	0.078	0.091	0.153	0.031	0.087
Ke	0.207	0.175	0.111	0.081	0.076	0.127	0.088	0.098
Capital Charge	115,294	97,386	61,623	45,228	20,273	41,786	18,276	100,113
Eco. Profit	(138,313)	(65,982)	(52,759)	(46,859)	(84,910)	(885)	(139,677)	(117,105)
Revenue Growth	(0.35)	0.46	0.02	0.47	0.26	0.52	0.19	(0.25)
GDP	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth	(0.40)	0.43	(0.02)	0.43	0.21	0.46	0.13	(0.31)
Economic Profit Margin	(4.33)	(1.41)	(1.11)	(0.67)	(0.960)	(0.007)	(0.873)	(0.972)
Profitability Hits	0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits	0	1	0	1	1	1	1	0
Batting Average	0%							

Pendapatan perusahaan sebagian besar diperoleh dari penjualan tanah dan rumah tinggal, namun perusahaan juga memiliki sumber pendapatan lain yang berasal dari pengelolaan klub golf. Penjualan tanah dan rumah tinggal mengalami peningkatan dari tahun 2001 hingga tahun 2007, walaupun pada tahun 2003 pertumbuhan pendapatan perusahaan masih lebih kecil dibandingkan pertumbuhan GDP Indonesia, begitu juga dengan pemasukan dari klub golf yang dikelola perusahaan selalu mengalami peningkatan terus menerus selama delapan tahun. Namun, pada tahun 2008, penjualan tanah dan rumah tinggal menurun sebesar 30 persen.

Pada tahun 2001 hingga 2004, modal perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun, biaya modal perusahaan terus mengecil sehingga *capital charge* perusahaan juga menurun hingga tahun 2007. Pada tahun 2008, perusahaan melakukan penambahan modal yang cukup signifikan dan *capital charge* perusahaan meningkat tajam. Namun, walaupun *capital charge* perusahaan mengecil dari tahun ke tahun, laba yang dihasilkan perusahaan masih lebih kecil, bahkan dalam beberapa tahun laba yang diperoleh negatif, walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan.

Ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dari *capital charge*, bahkan walaupun pendapatan perusahaan meningkat, menjadikan perusahaan mencetak skor *batting average* nol persen. Perusahaan tidak mampu mengelola *profitability versus growth tension*.

4.2.7. PT Summarecon Agung Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagaimana ditampilkan tabel pada tabel 4.8.

Penjualan tanah, rumah, rukan dan apartemen menjadi sumber pendapatan terbesar bagi perusahaan, disusul dengan pendapatan sewa dari Mall Kelapa Gading yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Selama delapan tahun, perusahaan secara konsisten berhasil berturut-turut meraih pertumbuhan pendapatan yang positif. Namun, pada tahun 2002, pertumbuhan pendapatan perusahaan lebih kecil dari GDP Indonesia, sehingga *real revenue growth*

perusahaan negatif 0.3 persen. Pertumbuhan pendapatan tertinggi selama delapan tahun diperoleh di tahun 2003 yaitu sebesar 64 persen lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya.

Tabel 4.8 Profitability versus Growth Batting Average

PT Summarecon Agung Tbk.

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Revenue	285,230	293,702	492,109	632,388	797,932	965,250	1,027,230	1,267,063
Profit	213,814	85,160	121,367	147,015	151,210	168,099	159,839	94,141
Capital	360,974	435,915	538,547	647,880	837,150	975,742	1,505,262	1,564,918
Rf	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.857	1.129	1.904	0.548	1.806	0.521	0.079	0.467
Ke	0.220	0.295	0.258	0.120	0.226	0.139	0.090	0.120
Capital Charge	79,560	128,659	138,827	77,752	189,489	135,628	135,255	187,790
Eco. Profit	134,254	(43,499)	(17,460)	69,263	(38,279)	32,471	24,584	(93,649)
Revenue Growth	0.14	0.03	0.68	0.29	0.26	0.21	0.06	0.23
GDP	4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth	0.095	(0.003)	0.641	0.244	0.21	0.15	0.01	0.17
Economic Profit Margin	0.471	(0.148)	(0.035)	0.110	(0.05)	0.034	0.02	(0.07)
Profitability Hits	1	0	0	1	0	1	1	0
Growth Hits	1	0	1	1	1	1	1	1
Batting Average	50%							

Pendapatan perusahaan meningkat mengiringi penambahan modal perusahaan, sedangkan biaya modal perusahaan berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Penambahan modal mengakibatkan kenaikan beban *capital charge* perusahaan. Namun, pertumbuhan pendapatan positif tidak selalu diiringi dengan pertumbuhan laba yang positif. Tercatat pada tahun 2002, 2007, dan 2008 laba perusahaan menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Pada beberapa tahun, peningkatan laba tidak mampu mengiringi peningkatan *capital charge* sehingga laba tidak mampu menutupi beban *capital charge*. Sebaliknya,

pada tahun 2002 dan 2007, walaupun laba menurun namun laba yang diperoleh masih lebih besar daripada beban *capital charge*.

Perusahaan berhasil mencetak skor *batting average* sebesar lima puluh persen. Perusahaan berhasil mengiringi peningkatan pendapatan perusahaan dengan peningkatan laba yang melebihi beban *capital charge* yang juga meningkat pada tahun 2001, 2004, 2006, dan 2007. Skor tersebut mencerminkan perusahaan mampu mengelola *profitability versus growth tension* dengan cukup baik.

4.2.8. *Slugging Average*

Setelah melihat hasil perhitungan *profitability versus growth batting average* dari tujuh perusahaan, diketahui ada lima buah perusahaan yang memperoleh skor *batting average* sebesar nol persen, dan dua buah perusahaan yang memperoleh skor *batting average* sebesar lima puluh persen.

Apabila perusahaan memiliki *batting average* yang sama, maka perhitungan *slugging average* perusahaan dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan mana yang lebih baik dalam mengelola *profitability versus growth tension*. *Slugging average* untuk *tension* ini adalah besar perolehan *average revenue growth* dan *average economic profit* masing-masing perusahaan.

Tabel 4.9 Perbandingan *Profitability versus Growth Slugging Average* BKSL, DUTI, LPCK, RBMS, dan SMDM

No	Kode	Average Revenue Growth	Average ROA
1	BKSL	0.527	(0.002)
2	DUTI	0.083	0.024
3	LPCK	0.138	0.019
4	RBMS	0.216	0.005
5	SMDM	0.118	(0.009)

Perhitungan yang terangkum dari tabel di atas memperlihatkan bahwa kinerja kelima perusahaan tersebut tidak dapat diperbandingkan karena memiliki keunggulan pada sisi pengelolaan kinerja yang berbeda-beda. Jika dilihat dari sisi pengelolaan pertumbuhan pendapatan, PT Sentul City Tbk memiliki tingkat *average revenue growth* tertinggi akibat dari pencapaian pertumbuhan pendapatan

Universitas Indonesia

yang sangat signifikan di tahun 2001 dan 2007 yaitu sebesar 224 persen dan 382 persen, sementara di tahun-tahun lainnya PT Sentul City mengalami pertumbuhan pendapatan yang negatif. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati tercatat sebagai perusahaan dengan rata-rata pertumbuhan pendapatan tertinggi kedua, perusahaan mampu meraih pertumbuhan pendapatan positif selama tujuh tahun berturut-turut. Tiga perusahaan lain, yaitu PT Duta Pertiwi, PT Lippo Cikarang, dan PT Suryamas Duta Makmur mengalami pertumbuhan pendapatan yang berfluktuasi dari tahun ke tahun.

Sementara, dilihat dari perolehan *average return on asset*, PT Duta Pertiwi adalah perusahaan yang memperoleh nilai tertinggi. Sementara, PT Suryamas Duta Makmur adalah perusahaan yang memperoleh nilai ROA negatif terbesar. Selain SMDM, PT Sentul City juga menjadi perusahaan yang memperoleh nilai ROA negatif. Kedua perusahaan cenderung menghasilkan laba yang negatif selama delapan tahun.

Sementara, untuk dua perusahaan yang mampu memperoleh *batting average* dengan skor lima puluh persen, perbandingan kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10 Perbandingan *Profitability versus Growth Slugging Average* LPKR dan SMRA

No	Kode	Average Revenue Growth	Average ROA
1	LPKR	0.444	0.055
2	SMRA	0.190	0.106

Perhitungan yang terangkum dari tabel di atas memperlihatkan bahwa kinerja PT Lippo Karawaci dalam mengelola pertumbuhan pendapatan lebih baik dibandingkan PT Summarecon Agung. Rata-rata pertumbuhan pendapatan PT Lippo Karawaci 1.5 kali lebih tinggi dibandingkan PT Summarecon Agung. Namun nilai ROA PT Lippo Karawaci lebih rendah dari PT Summarecon Agung. Sehingga, dari sisi profitabilitas, SMRA lebih unggul dari LPKR, sementara dari sisi pertumbuhan, LPKR mampu menghasilkan pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan SMRA dengan sumber-sumber *recurring revenue* yang lebih banyak.

4.3. *Today versus Tomorrow Batting Average*

Kinerja *Today* diukur dengan menghitung besaran *earnings growth* pada tahun yang bersangkutan yang dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007):

$$\text{Today's performance} = \frac{\text{Earning year } n - \text{Earning year } n-1}{\text{Earning year } n-1} \quad (4.7)$$

Kinerja *Tomorrow* diukur melalui besaran *cumulative economic profit* selama tiga tahun ke depan yang dihitung dengan cara sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007) :

$$\text{Tomorrow's performance} = \sum \text{Economic Profit in 3 years ahead} \quad (4.8)$$

Today versus Tomorrow batting average adalah proporsi jumlah tahun perusahaan dapat mencapai *positive earning growth* dan *positive cumulative economic profit*, dan dihitung dengan cara sebagai berikut (Dodd dan Favaro, 2007):

$$\text{Today versus Tomorrow} = \frac{\text{Total Hits}}{8} \times 100\% \quad (4.9)$$

dimana *total hits* adalah jumlah tahun perusahaan dapat mencapai kedua-dua *positive earnings growth* dan *positive cumulative economic profit* secara bersamaan selama kurun waktu 2001 hingga 2008. Untuk dapat dihitung sebagai kinerja *today* yang positif, perusahaan harus mencapai pertumbuhan *earnings* yang positif dan diakhiri dengan *earnings* yang positif sehingga mengeliminasi perusahaan yang memperoleh *earnings* negatif di permulaan dan di akhir, atau negatif yang semakin mengecil, sebagai pertumbuhan *earnings* positif.

4.3.1. PT Sentul City Tbk.

Setelah melakukan analisis dan perhitungan terhadap data keuangan perusahaan untuk periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2008, diperoleh hasil skor *batting average* perusahaan sebesar sebagai berikut:

**Tabel 4.11 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Sentul City Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	1,631	(34,271)	8,562	(81,372)	(4,881)	14,042	85,508	(15,715)
<i>Capital</i>	1,474,594	1,440,323	1,453,915	1,372,542	1,362,631	2,170,852	2,253,144	2,198,839
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	(0.028)	0.111	0.190	0.053	0.015	0.111	0.449	0.521
<i>Ke</i>	0.202	0.165	0.116	0.079	0.167	0.125	0.107	0.132
<i>Capital Charge</i>	297,868	238,161	169,199	108,668	227,559	270,331	239,971	290,587
<i>Eco. Profit</i>	(296,237)	(272,432)	(160,637)	(190,040)	(232,440)	(256,289)	(154,463)	(306,302)
<i>Profit Growth</i>	(0.34)	(2.15)	0.93	(13.07)	3.78	1.21	3.43	(1.58)
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	(729,306)	(623,109)	(583,117)	(678,769)	(643,192)	(717,054)	(696,120)	(756,958)
<i>Today Hits</i>	0	0	1	0	0	1	1	0
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Batting Average	0%							

Laba yang diperoleh perusahaan selama delapan tahun berfluktuasi yang signifikan, dengan penurunan laba terendah dialami perusahaan pada tahun 2004 laba menurun sangat signifikan yaitu 1307 persen lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara pertumbuhan positif tertinggi diperoleh pada tahun 2005 yaitu sebesar 378 persen lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya.

Walaupun laba sempat mengalami peningkatan, secara konsisten perusahaan memperoleh laba yang lebih kecil dibandingkan *capital charge* perusahaan sehingga perusahaan memperoleh *economic profit* yang bernilai negatif selama delapan tahun berturut-turut. Akibatnya, *cumulative three years economic profit* perusahaan juga selalu bernilai negatif selama delapan tahun berturut-turut.

Perusahaan mencetak skor *batting average* nol persen karena tidak mampu mengimbangi pencapaian pertumbuhan laba positif dengan *economic profit* kumulatif yang positif. Skor *batting average* nol persen mencerminkan

perusahaan masih belum mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.2. PT Duta Pertiwi Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagai berikut:

Tabel 4.12 *Today versus Tomorrow Batting Average*
PT Duta Pertiwi Tbk.

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	100,433	281,263	96,927	59,643	60,857	72,943	58,938	40,088
<i>Capital</i>	1,333,113	1,545,588	1,615,708	1,675,783	1,577,435	1,651,273	1,711,652	2,265,863
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	2.013	0.293	2.925	0.893	1.002	0.293	0.178	0.153
<i>Ke</i>	0.296	0.189	0.342	0.148	0.166	0.134	0.241	0.103
<i>Capital Charge</i>	393,995	291,432	552,592	248,808	261,933	221,407	412,508	233,738
<i>Eco. Profit</i>	(293,562)	(10,169)	(455,665)	(189,165)	(201,076)	(148,464)	(353,570)	(193,650)
<i>Profit Growth</i>	0.09	1.80	(0.66)	(0.38)	0.049	0.159	(0.175)	(0.352)
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	(759,396)	(654,999)	(845,906)	(538,705)	(703,110)	(695,684)	(495,175)	(219,068)
<i>Today Hits</i>	1	1	0	0	1	1	0	0
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Batting Average</i>	0%							

Perusahaan mengalami fluktuatif perolehan laba yang dua tahun berturut-turut naik dan kemudian turun selama delapan tahun. Pertumbuhan laba positif tertinggi terjadi pada tahun 2002 di mana laba perusahaan naik 180 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Dan, penurunan laba paling tinggi terjadi pada tahun 2003 di mana laba perusahaan menurun 66 persen dibandingkan tahun sebelumnya. sementara, biaya modal perusahaan berfluktuasi naik turun akibat perubahan biaya modal perusahaan dan adanya penambahan modal perusahaan.

Namun, sejak tahun 2001 hingga 2008, secara konsisten perusahaan menghasilkan laba yang jauh lebih kecil dibandingkan beban *capital charge*, walaupun ada terjadi pertumbuhan positif laba. Akibatnya *economic profit* dan *cumulative three years economic profit* perusahaan selalu bernilai negatif.

Karena perusahaan tidak mampu mencapai kedua-dua *positive profit growth* dan *positive cumulative three years economic profit* dalam delapan tahun, perusahaan memperoleh skor *batting average* nol persen. Perusahaan belum mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.3. PT Lippo Cikarang Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagai berikut:

**Tabel 4.13 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Lippo Cikarang Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	68,513	1,739	11,032	28,936	3,733	3,270	11,061	14,173
<i>Capital</i>	404,545	406,282	417,315	440,586	444,324	447,564	458,608	472,787
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	0.360	0.500	0.477	0.633	0.121	0.057	0.568	0.294
<i>Ke</i>	0.188	0.215	0.140	0.127	0.132	0.122	0.112	0.114
<i>Capital Charge</i>	76,095	87,330	58,446	55,964	58,651	54,465	51,300	54,024
<i>Eco. Profit</i>	(7,582)	(85,591)	(47,414)	(27,028)	(54,918)	(51,195)	(40,239)	(39,851)
<i>Profit Growth</i>	3.57	(4.67)	0.92	1.62	(0.87)	(0.12)	2.38	0.28
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	(140,587)	(160,034)	(129,360)	(133,141)	(146,352)	(131,285)	(93,348)	(28,835)
<i>Today Hits</i>	1	0	1	1	0	0	1	1
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Batting Average	0%							

Perusahaan mengalami fluktuasi perolehan laba yang dua tahun berturut-turut turun dan kemudian naik. Dalam delapan tahun, perusahaan berhasil

mencapai pertumbuhan laba positif empat kali yaitu di tahun 2003, 2004, 2007, dan 2008. Namun, walaupun laba perusahaan mengalami pertumbuhan, laba tersebut tidak mampu menutupi besaran beban *capital charge*. Walaupun beban *capital charge* cenderung menurun di bandingkan tahun sebelumnya, laba yang berhasil diperoleh perusahaan masih lebih kecil dibandingkan beban tersebut. Sehingga, perusahaan selalu memperoleh *economic profit* dan *cumulative three years economic profit* yang bernilai negatif selama delapan tahun berturut-turut.

Perusahaan memperoleh skor *batting average* nol persen yang mencerminkan perusahaan belum mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.4. PT Lippo Karawaci Tbk.

Setelah melakukan analisis dan perhitungan terhadap data keuangan perusahaan untuk periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2008, diperoleh hasil skor *batting average* perusahaan sebesar sebagai berikut:

**Tabel 4.14 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Lippo Karawaci Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	49,057	74,819	164,502	292,914	358,943	364,836	353,027	370,872
<i>Capital</i>	126,937	201,317	371,713	1,444,925	2,692,634	2,962,489	4,206,060	4,500,494
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	1.305	0.08	0.256	2.013	0.386	(1.771)	0.765	(0.010)
<i>Ke</i>	0.250	0.190	0.122	0.241	0.120	0.077	0.087	0.094
<i>Capital Charge</i>	31,674	38,250	45,282	348,043	322,712	228,112	365,927	423,046
<i>Eco. Profit</i>	17,383	36,569	119,220	(55,129)	36,231	136,724	(12,900)	(52,174)
<i>Profit Growth</i>	8.97	0.26	1.72	0.78	0.23	0.02	(0.03)	0.05
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	173,172	100,660	100,322	117,826	160,055	71,650	4,575	9,361
<i>Today Hits</i>	1	1	1	1	1	1	0	1
<i>Tomorrow Hits</i>	1	0	0	1	1	1	0	1
Batting Average	63%							

Selama periode 2001 hingga 2006, perusahaan tercatat berhasil memperoleh pertumbuhan laba yang positif berturut-turut. Pada tahun 2007, laba perusahaan turun tiga persen untuk kemudian naik lagi lima persen di tahun 2008.

Namun, pertumbuhan positif pun juga tidak selalu berhasil membuat perusahaan mampu menutupi beban *capital charge*. Pada tahun 2004, modal perusahaan meningkat secara signifikan mengakibatkan *capital charge* perusahaan meningkat hingga 7.5 kali lipat sementara laba perusahaan, walaupun meningkat, masih jauh lebih kecil dibandingkan beban tersebut, sehingga *economic profit* perusahaan negatif besar yang berdampak pada perhitungan *cumulative economic profit* tahun-tahun sebelum dan sesudahnya. Begitu juga pada tahun 2007, perusahaan menambah modal tiga puluh persen lebih banyak yang menyebabkan *capital charge* perusahaan juga meningkat signifikan, sehingga tidak mampu ditutupi oleh perolehan laba perusahaan.

Secara keseluruhan, perusahaan berhasil membukukan *cumulative economic profit* yang positif sebanyak lima kali. Sehingga, skor *batting average* yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 63 persen. Skor tersebut mencerminkan perusahaan mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.5. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagaimana ditampilkan tabel pada tabel 4.15.

Pertumbuhan laba positif tertinggi diperoleh perusahaan pada tahun 2001, yaitu meningkat sangat signifikan sebesar 1096 persen lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Kemudian tahun 2002 hingga 2005 perusahaan mencatatkan perolehan laba negatif. Mulai tahun 2006, perusahaan kembali mencatatkan pertumbuhan laba yang positif hingga tahun 2008. Selama delapan tahun, perusahaan berhasil mencapai pertumbuhan positif laba sebanyak empat kali.

Tabel 4.15 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.

(dalam jutaan ru[iah])

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	11,648	(275)	(1,847)	(1,473)	(2,255)	180	843	965
<i>Capital</i>	157,985	158,306	156,459	153,629	151,373	151,533	152,397	107,220
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	0.350	0.220	0.157	0.049	(0.026)	(0.024)	0.278	0.186
<i>Ke</i>	0.187	0.179	0.114	0.079	0.121	0.117	0.099	0.106
<i>Capital Charge</i>	29,614	28,376	17,782	12,112	18,316	17,796	15,058	11,339
<i>Eco. Profit</i>	(17,966)	(28,651)	(19,629)	(13,585)	(20,571)	(17,616)	(14,215)	(10,374)
<i>Profit Growth</i>	10.96	(6.42)	(0.86)	0.13	(0.287)	0.668	0.538	0.164
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	(66,247)	(61,866)	(53,786)	(51,773)	(52,403)	(42,206)	(33,028)	(25,398)
<i>Today Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	1
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Batting Average	0%							

Walaupun perusahaan masih mampu memperoleh laba positif, besaran laba yang diperoleh masih lebih kecil dibandingkan beban *capital charge* selama delapan tahun. Perusahaan secara konsisten memperoleh *economic profit* dan *cumulative economic profit* bernilai negatif selama delapan tahun berturut-turut. Skor *batting average* yang diperoleh perusahaan adalah sebesar nol persen. Perusahaan belum mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.6. PT Suryamas Duta Makmur Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.16.

Perusahaan hanya berhasil membukukan laba positif sebanyak tiga kali dalam delapan tahun, yaitu tahun 2002, 2003, dan 2006. Pertumbuhan laba positif diraih perusahaan hanya dua kali dalam delapan tahun yaitu pada tahun 2002 dan

2006. Tahun 2001 menjadi tahun dengan perolehan pertumbuhan laba positif tertinggi yaitu meningkat 1081 persen dibandingkan tahun sebelumnya.

**Tabel 4.16 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Suryamas Duta Makmur Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	(23,019)	31,404	8,864	(1,631)	(64,637)	40,901	(121,401)	(16,992)
<i>Capital</i>	556,759	556,759	556,759	556,759	266,751	329,720	208,408	1,022,026
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	0.652	0.186	0.121	0.078	0.091	0.153	0.031	0.087
<i>Ke</i>	0.207	0.175	0.111	0.081	0.076	0.127	0.088	0.098
<i>Capital Charge</i>	115,294	97,386	61,623	45,228	20,273	41,786	18,276	100,113
<i>Eco. Profit</i>	(138,313)	(65,982)	(52,759)	(46,859)	(84,910)	(885)	(139,677)	(117,105)
<i>Profit Growth</i>	18.01	0.71	(0.24)	(0.14)	(1.03)	1.55	(4.60)	2.60
<i>Cum. Economic Profit (3years)</i>	(257,054)	(165,600)	(184,529)	(132,655)	(225,473)	(257,668)	(328,695)	(271,985)
<i>Today Hits</i>	0	0	0	1	0	0	0	0
<i>Tomorrow Hits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Batting Average	0%							

Perusahaan hanya berhasil membukukan laba positif sebanyak tiga kali dalam delapan tahun, yaitu tahun 2002, 2003, dan 2006. Pertumbuhan laba positif diraih perusahaan hanya dua kali dalam delapan tahun yaitu pada tahun 2002 dan 2006. Tahun 2001 menjadi tahun dengan perolehan pertumbuhan laba positif tertinggi yaitu meningkat 1081 persen dibandingkan tahun sebelumnya.

Laba positif yang diperoleh perusahaan di tahun 2002, 2003, dan 2006 masih belum mampu menutupi beban *capital charge* perusahaan, sehingga selama delapan tahun berturut-turut perusahaan secara konsisten memperoleh *economic profit* dan *cumulative economic profit* yang bernilai negatif. Perusahaan mencetak skor *batting average* sebesar nol persen, yang mencerminkan perusahaan belum mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan baik.

4.3.7. PT Summarecon Agung Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis terhadap data keuangan perusahaan selama delapan tahun periode penelitian terangkum sebagai berikut:

**Tabel 4.17 Today versus Tomorrow Batting Average
PT Summarecon Agung Tbk.**

(dalam jutaan rupiah)

Account	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Profit</i>	213,814	85,160	121,367	147,015	151,210	168,099	159,839	94,141
<i>Capital</i>	360,974	435,915	538,547	647,880	837,150	975,742	1,505,262	1,564,918
<i>Rf</i>	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
<i>Rm-Rf</i>	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
<i>Beta (β)</i>	0.857	1.129	1.904	0.548	1.806	0.521	0.079	0.467
<i>Ke</i>	0.220	0.295	0.258	0.120	0.226	0.139	0.090	0.120
<i>Capital Charge</i>	79,560	128,659	138,827	77,752	189,489	135,628	135,255	187,790
<i>Eco. Profit</i>	134,254	(43,499)	(17,460)	69,263	(38,279)	32,471	24,584	(93,649)
<i>Profit Growth</i>	6.45	(0.60)	0.43	0.21	0.03	0.11	(0.05)	(0.41)
<i>Cum. Economic Profit (5years)</i>	73,295	8,304	13,524	63,455	18,776	(36,595)	(57,915)	(23,833)
<i>Today Hits</i>	1	0	1	1	1	1	0	0
<i>Tomorrow Hits</i>	1	1	1	1	1	0	0	0
Batting Average	50%							

Perusahaan mencetak skor *batting average* sebesar lima puluh persen dengan berhasil mencapai kedua-dua pertumbuhan laba dan *cumulative economic profit* yang positif empat tahun dalam delapan tahun.

Laba perusahaan cenderung mengalami pertumbuhan positif, kecuali pada tahun 2002, 2007, dan 2008 di mana laba perusahaan menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, hanya empat tahun, dari rentang waktu delapan tahun, laba perusahaan yang diperoleh lebih besar dari beban *capital charge* perusahaan. Perolehan *economic profit* yang tinggi di tahun 2001 dan 2004 berdampak pada perolehan *cumulative economic profit* yang positif sejak tahun 2001 hingga 2005, walaupun nilai *economic profit* perusahaan negatif di tahun 2002 dan 2003.

Tetapi, pada tahun 2006 hingga 2008 *cumulative economic profit* perusahaan bernilai negatif.

Keberhasilan perusahaan mencapai kedua-dua *profit growth* dan *cumulative economic profit* bernilai positif secara bersamaan mencerminkan perusahaan mampu mengelola *today versus tomorrow tension* dengan cukup baik.

4.3.8. *Slugging Average*

Setelah melihat hasil perhitungan *today versus tomorrow batting average* dari tujuh perusahaan, diketahui ada lima buah perusahaan yang memperoleh skor *batting average* sebesar nol persen, dan dua buah perusahaan yang memperoleh skor *batting average* sebesar lima puluh persen.

Apabila perusahaan memiliki *batting average* yang sama, maka perhitungan *slugging average* perusahaan dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan mana yang lebih baik dalam mengelola *today versus tomorrow tension*. *Slugging average* untuk *tension* ini adalah besar perolehan *average profit growth* dan *average cumulative economic profit* masing-masing perusahaan.

Tabel 4.18 Perbandingan *Today versus Tomorrow Slugging Average* BKSL, DUTI, LPCK, RBMS, dan SMDM

No	Kode	Average Profit Growth	Average Cumulative Economic Profit
1	BKSL	(0.974)	(678,453)
2	DUTI	0.066	(614,005)
3	LPCK	0.389	(120,368)
4	RBMS	0.611	(48,338)
5	SMDM	2.108	(227,957)

Perhitungan yang terangkum dari tabel di atas memperlihatkan bahwa kinerja kelima perusahaan tersebut tidak dapat diperbandingkan karena memiliki keunggulan pada sisi pengelolaan kinerja yang berbeda-beda. Jika dilihat dari sisi pertumbuhan laba, PT Suryamas Duta Makmur menjadi perusahaan dengan angka rata-rata pertumbuhan laba tertinggi yang disebabkan oleh perusahaan meraih pertumbuhan laba yang sangat signifikan di tahun 2001, yaitu laba meningkat hingga 1801 persen. Sementara jika dilihat dari sisi perolehan *cumulative*

economic profit, PT Ristia Bintang Mahkota Sejati adalah perusahaan dengan kinerja terbaik karena memperoleh *cumulative economic profit* rata-rata dengan negatif terkecil. PT Sentul City menjadi perusahaan dengan pengelolaan kinerja yang terburuk di kedua sisi objektif *today versus tomorrow tension* karena mencapai nilai yang negatif terbesar di kedua sisi pengelolaan tersebut. PT Lippo Cikarang menempati urutan kedua perusahaan yang terbaik di dua sisi pengelolaan kinerja dari lima perusahaan yang mencetak skor nol persen untuk *today versus tomorrow tension*.

Tabel 4.19 Perbandingan *Today versus Tomorrow Slugging Average* LPKR dan SMRA

No	Kode	Average Profit Growth	Average Cumulative Economic Profit
1	LPKR	1.498	92,203
2	SMRA	0.770	7,376

Perhitungan yang terangkum dari tabel di atas memperlihatkan bahwa PT Lippo Karawaci (LPKR) memiliki kinerja yang lebih unggul dibandingkan PT Summarecon Agung (SMRA). Rata-rata pertumbuhan laba LPKR dua kali lipat lebih tinggi daripada SMRA. Dan, dari sisi pengelolaan *economic profit*, PT Lippo Karawaci memperoleh *average cumulative economic profit* yang jauh lebih tinggi dibandingkan PT Summarecon Agung. PT Lippo Karawaci mampu mengelola pencapaian *positive economic profit* perusahaan lebih baik dibandingkan PT Summarecon Agung.

4.4. Lead Tension

Manajer harus berpikir secara hati-hati mengenai permasalahan perusahaan dalam membuat diagnosa. Cara yang baik untuk memulai adalah dengan mencari tahu *batting average* tiap *tension* dibandingkan dengan pesaing. Hal yang perlu diingat adalah bahwa tiap *tension* tidaklah independen satu dengan yang lain, sehingga nilai *batting average* yang rendah pada satu *tension* dapat menyebabkan nilai *batting average* yang juga rendah pada *tension* yang lain.

4.4.1. PT Lippo Karawaci Tbk.

Hasil perhitungan nilai *batting average* menunjukkan PT Lippo Karawaci Tbk. memperoleh nilai yang tinggi untuk kedua *tensions*, yaitu 50 persen untuk *profitability versus growth tension*, dan 63 persen untuk *today versus tomorrow tension*. Sebagai perusahaan yang paling unggul pengelolaan kinerja dibanding enam perusahaan lain yang menjadi objek penelitian, PT Lippo Karawaci sebaiknya tidak memilih salah satu *tension* sebagai prioritas, melainkan berfokus pada peningkatan *slugging average* di kedua *tension* dengan cara meningkatkan *common bond* dari kedua *tensions* tersebut pada saat yang bersamaan.

PT Lippo Karawaci memiliki dua sumber pendapatan, yaitu *development revenue* yang berasal dari penjualan apartemen, rumah hunian, dan rumah toko, dan *recurring revenue* yang berasal dari unit usaha *healthcare*. *Recurring revenue* menjadi penyumbang terbesar pendapatan perusahaan secara keseluruhan walaupun perbedaannya hanya sedikit dari *development revenue*. Perusahaan harus meningkatkan *customer benefit* melalui peningkatan pelayanan dari unit *healthcare*. Rumah sakit yang dimiliki perusahaan berinvestasi pada penyediaan pelayanan kesehatan yang belum ada di Indonesia, sehingga bisa menarik para konsumen yang memilih berobat ke Singapura untuk mengganti tujuan mereka menjadi berobat ke rumah sakit perusahaan.

Sementara dari *development revenue*, perusahaan sebaiknya meningkatkan kemampuan menciptakan *sustainable earnings* dengan lebih selektif lagi memilih investasi pembangunan perumahan, apartemen, atau ruko. Dengan modal yang perusahaan miliki, perusahaan sebaiknya berinvestasi membeli lahan atau properti yang berlokasi strategis di tengah kota Jakarta, misalnya pembangunan kondominium di Kemang, atau daerah pendukung kota Jakarta yang memiliki prospek untuk berkembang pesat seperti Bekasi.

4.4.2. PT Summarecon Agung Tbk.

Hasil perhitungan nilai *batting average* menunjukkan PT Summarecon Agung Tbk. memperoleh nilai yang tinggi untuk kedua *tensions*, yaitu 50 persen untuk *profitability versus growth tension*, dan 50 persen untuk *today versus tomorrow tension*. Dengan nilai yang tinggi di kedua *tensions*, PT Summarecon

Agung sebaiknya tidak memilih salah satu *tension* sebagai prioritas, melainkan berfokus pada peningkatan *slugging average* di kedua *tension* dengan cara meningkatkan *common bond* dari kedua *tensions* tersebut pada saat yang bersamaan.

Pendapatan PT Summarecon Agung terbesar disumbang oleh sektor pengembangan properti yang mencakup penjualan rumah, rukan, apartemen, dan lahan, yang menyumbang lebih dari setengah total pendapatan perusahaan. Sementara sisanya diperoleh dari sektor investasi dan manajemen properti yang mencakup sewa rukan, hunian, retail, dan komersial.

Perusahaan dapat meningkatkan *customer benefit* dari produk kawasan hunian, perkantoran, dan komersial yang perusahaan miliki. Perusahaan dapat membangun sebuah taman bermain wahana di Mall Kelapa Gading yang menjadikan Mall Kelapa Gading memiliki fasilitas yang lebih lengkap sekaligus menambah daya saing sehingga menarik lebih banyak pengunjung. Dengan tingkat pengunjung yang selalu tinggi, harga sewa di Mall bisa dinaikkan sehingga pendapatan perusahaan naik.

Selain itu, perusahaan dapat menambah sumber *recurring revenue* antara lain dengan berinvestasi pada pendirian sebuah rumah sakit dengan fasilitas yang lengkap di kawasan hunian, perkantoran, dan komersial Kelapa Gading. Semakin besar kontribusi pendapatan yang berasal dari *recurring revenue*, seperti halnya PT Lippo Karawaci, kemampuan perusahaan menciptakan *sustainable earnings* akan semakin besar.

4.4.3. PT Sentul City Tbk.

PT Sentul City Tbk. memperoleh nilai terendah di kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, yaitu sebesar nol persen. Perusahaan sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan.

PT Sentul City menawarkan perumahan dengan lingkungan yang sejuk di perbatasan Jakarta-Bogor kepada kepada konsumen dari kalangan menengah ke atas. Dengan nilai mengusung konsep menawarkan hunian yang asri dan tentram walaupun jauh dari pusat kota Jakarta, perusahaan sebaiknya memiliki nilai jual

yang lebih pada produknya sehingga konsumen memperoleh *benefit* tertentu ketika membeli produk perusahaan dibandingkan dengan membeli produk yang lain. Perusahaan dapat membangun fasilitas-fasilitas pendukung yang memudahkan penghuni, seperti fasilitas pendidikan, fasilitas hiburan, fasilitas rekreasi, dan fasilitas kesehatan.

Fasilitas pendidikan, hiburan, dan rekreasi selain mempermudah penghuni, membuat penghuni nyaman tinggal di perumahan, dan meningkatkan nilai jual serta daya saing produk perusahaan di mata calon penghuni, juga dapat menjadi sumber pendapatan lain bagi perusahaan yang sifatnya berkesinambungan atau *recurring revenue*.

4.4.4. PT Duta Pertiwi

PT Duta Pertiwi Tbk. memperoleh nilai terendah di kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, yaitu sebesar nol persen. Perusahaan sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan.

Proyek yang dijalankan oleh perusahaan antara lain adalah pembangunan perumahan, pembangunan gedung perkantoran, pembangunan gedung komersial, dan pembangunan hotel. Sebaiknya perusahaan berfokus pada pengelolaan yang lebih baik lagi di semua produk-produk properti perusahaan, perkantoran, perumahan, hotel, ataupun komersial. Perusahaan harus dapat menemukan strategi yang dapat meningkatkan *customer benefit* dari produk-produk tersebut, misalnya berinvestasi mendirikan fasilitas pendukung di berbagai perumahan yang dibangun perusahaan, mengadakan acara-acara di gedung-gedung komersial, seperti ITC Cempaka Mas, ITC Roxy Mas, sehingga menarik lebih banyak pengunjung, dan melengkapi fasilitas yang ada di hotel-hotel perusahaan.

4.4.5. PT Lippo Cikarang

PT Lippo Cikarang Tbk. memperoleh nilai terendah di kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, yaitu sebesar nol persen. Perusahaan sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan.

Perusahaan menawarkan kawasan industri bagi perusahaan dan kawasan perumahan bagi pekerja perusahaan yang memiliki pabrik di kawasan tersebut. Perusahaan sebaiknya meningkatkan *customer benefit* bagi konsumen dengan memberikan fasilitas-fasilitas pendukung baik untuk pabrik maupun perumahan. Perusahaan dapat membuat suatu sistem pengelolaan limbah yang baik dan mengurangi pencemaran lingkungan, dan membangun fasilitas-fasilitas pendukung bagi penghuni seperti fasilitas hiburan, pendidikan dan kesehatan. Sehingga, para calon konsumen akan memilih kawasan milik perusahaan untuk membangun pabrik di sana karena kelengkapan fasilitasnya, baik untuk pabrik maupun untuk karyawan mereka yang akan tinggal di perumahan dekat pabrik. Memberikan *benefit* bagi konsumen akan meningkatkan daya jual produk pada konsumen.

4.4.6. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati

PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk. memperoleh nilai terendah di kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, yaitu sebesar nol persen. Perusahaan sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan.

Perusahaan menawarkan perumahan dengan harga yang terjangkau bagi keluarga berpendapatan menengah ke bawah. Perusahaan adalah satu-satunya perusahaan di antara enam perusahaan lain yang menjadi objek penelitian yang sumber penghasilannya hanya bersumber dari penjualan rumah dan tanah. Perusahaan sebaiknya meningkatkan *customer benefit* bagi calon penghuni dengan menjual rumah dengan desain yang paling mengikuti perkembangan tren, dengan tidak mengurangi kelengkapan fungsi rumah dan kekokohnya, juga tetap dijual pada harga yang terjangkau bagi kalangan menengah ke bawah. Perusahaan juga sebaiknya berinvestasi pada pembangunan fasilitas pendukung seperti fasilitas rekreasi yang akan menambah daya jual produk perumahan, sekaligus memberikan sumber *recurring revenue* bagi perusahaan.

4.4.7. PT Suryamas Duta Makmur

PT Suryamas Duta Makmur Tbk. memperoleh nilai terendah di kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, yaitu sebesar nol persen. Perusahaan sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan.

Perusahaan menawarkan perumahan di luar Jakarta yang asri dan dilengkapi dengan fasilitas golf. Perusahaan dapat meningkatkan *customer benefit* bagi penghuni dan calon penghuni dengan menyediakan fasilitas pendukung di perumahan, seperti fasilitas rekreasi, fasilitas kesehatan, dan fasilitas hiburan, sehingga perumahan memiliki nilai jual yang lebih walaupun jauh dari pusat kota. Fasilitas-fasilitas pendukung tersebut akan memudahkan penghuni dan calon penghuni sehingga memilih untuk tinggal di perumahan tersebut. Perusahaan juga dapat berinvestasi dengan membangun fasilitas yang jauh lebih bagus untuk lapangan golf yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menjadi salah satu tempat bermain golf yang paling diminati oleh konsumen di wilayah Jakarta dan sekitarnya dan meningkatkan sumber *recurring revenue* perusahaan.

4.5. *Batting Average* dan *Total Shareholder Return*

Total Shareholder Return (TSR) dihitung dengan menggunakan rumus yang disajikan pada rumus 2.2 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.20 Harga Saham Awal Tahun 2001 dan Akhir Tahun 2008, dan TSR

Kode	2001	2008	Dividend	TSR
BKSL	170	66		(0.612)
DUTI	525	1000	115	1.124
LPCK	190	190		0
LPKR	160	1070	14.61	5.779
RBMS	105	96		(0.086)
SMDM	100	100		0
SMRA	150	700	71	4.140

Dengan menyertakan perolehan skor *batting average* perusahaan untuk *profitability versus growth* dan *today versus tomorrow tension* sebagai perbandingan, hasil yang ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.21 Perbandingan *Batting Averages* dan TSR

No	Kode	<i>Batting Average</i>		TSR
		<i>Profitability vs Growth</i>	<i>Today vs Tomorrow</i>	
1	LPKR	50%	63%	5.779
2	SMRA	50%	50%	4.140
3	RBMS	0%	0%	(0.086)
4	LPCK	0%	0%	0
5	SMDM	0%	0%	0
6	DUTI	0%	0%	1.124
7	BKSL	0%	0%	(0.612)

Hasil perhitungan yang terangkum dalam tabel tersebut menunjukkan adanya konsistensi hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007).

PT Lippo Karawaci (LPKR) yang memperoleh nilai *batting average* cukup tinggi, yaitu 63 persen untuk *profitability versus growth tension* dan lima puluh persen untuk *today versus tomorrow tension*, dan PT Summarecon Agung yang memperoleh nilai *batting average* lima puluh persen di masing-masing *tension* memperoleh nilai yang tinggi untuk TSRnya. Sesuai dengan hasil *slugging average*, LPKR yang kinerja pengelolaan pertumbuhan pendapatan, dan perolehan *economic profit* lebih baik dibandingkan SMRA, memperoleh nilai TSR yang lebih tinggi dibandingkan SMRA. Sementara, perusahaan-perusahaan yang memperoleh skor nol persen untuk *batting average* di kedua *tension* memperoleh nilai TSR negatif atau nol persen.

Sementara, untuk kelima perusahaan yang memperoleh nilai sama untuk kedua *tensions*, yaitu nol persen, uji statistika Wilcoxon *signed rank test* memverifikasi bahwa *batting average* yang diukur berdasarkan nilai *slugging average* kelima perusahaan di kedua *tensions* berkorelasi positif dengan *total shareholder return*. Berdasarkan nilai *slugging average*, melalui perhitungan uji Wilcoxon *signed rank test*, Royal mas Bintang Makmur adalah perusahaan yang memiliki kinerja terbaik di antara lima perusahaan lain, diikuti dengan Lippo

Cikarang di posisi kedua, Suryamas Duta Makmur di posisi ketiga, Duta Pertiwi di posisi ke empat, dan Sentul City, perusahaan dengan kinerja terburuk di antara lima perusahaan yang lain, di posisi kelima atau terbawah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skor *batting average* memiliki korelasi yang positif dengan *total shareholder return*, semakin tinggi nilai skor *batting average* akan semakin meningkatkan nilai TSR perusahaan, dan juga sebaliknya, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007). Hasil tes statistika menggunakan uji

4.6. *Batting Average dan Return on Equity*

Return on Equity (ROE) dihitung dengan menggunakan rumus yang disajikan pada rumus 2.3, dengan hasil sebagaimana berikut, beserta perbandingannya dengan perolehan skor *batting average* perusahaan untuk *profitability versus growth* dan *today versus tomorrow tension* :

Tabel 4.22 Perbandingan *Batting Averages* dan ROE

No	Kode	<i>Batting Average</i>		ROE
		<i>Profitability vs Growth</i>	<i>Today vs Tomorrow</i>	
1	LPKR	50%	63%	0.288
2	SMRA	50%	50%	0.265
3	RBMS	0%	0%	0.007
4	LPCK	0%	0%	0.044
5	SMDM	0%	0%	(0.059)
6	DUTI	0%	0%	0.064
7	BKSL	0%	0%	(0.005)

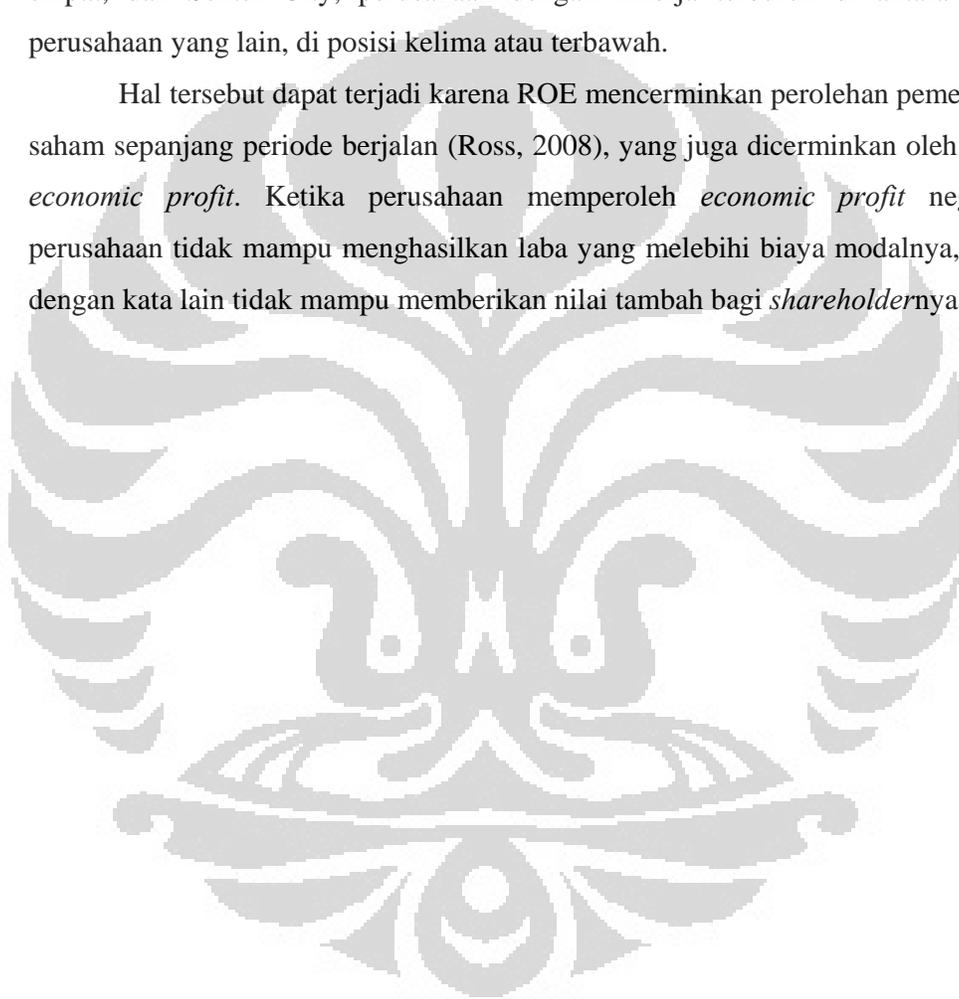
Hasil perhitungan yang terangkum dalam tabel tersebut menunjukkan adanya korelasi antara skor *batting average* dengan ROE. Semakin tinggi skor *batting average* yang diperoleh, semakin tinggi nilai ROE perusahaan.

PT Lippo Karawaci (LPKR) memperoleh skor ROE tertinggi, karena LPKR mencetak skor *batting average* yang cukup tinggi, yaitu lima puluh persen dan 63 persen, dan memperoleh *slugging average* yang lebih baik dibandingkan PT Summarecon Agung (SMRA).

Sementara, untuk kelima perusahaan yang memperoleh nilai sama untuk kedua *tensions*, yaitu nol persen, uji statistika Wilcoxon *signed rank test*

memverifikasi bahwa *batting average* yang diukur berdasarkan nilai *slugging average* kelima perusahaan di kedua *tensions* berkorelasi positif dengan *return on equity*. Berdasarkan nilai *slugging average*, melalui perhitungan uji Wilcoxon *signed rank test*, Royal mas Bintang Makmur adalah perusahaan yang memiliki kinerja terbaik di antara lima perusahaan lain, diikuti dengan Lippo Cikarang di posisi kedua, Suryamas Duta Makmur di posisi ketiga, Duta Pertiwi di posisi keempat, dan Sentul City, perusahaan dengan kinerja terburuk di antara lima perusahaan yang lain, di posisi kelima atau terbawah.

Hal tersebut dapat terjadi karena ROE mencerminkan perolehan pemegang saham sepanjang periode berjalan (Ross, 2008), yang juga dicerminkan oleh nilai *economic profit*. Ketika perusahaan memperoleh *economic profit* negatif, perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang melebihi biaya modalnya, atau dengan kata lain tidak mampu memberikan nilai tambah bagi *shareholdernya*.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis terhadap tujuh buah perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2000 yaitu PT Sentul City Tbk., PT Duta Pertiwi Tbk., PT Lippo Cikarang Tbk., PT Lippo Karawaci, PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk., PT Suryamas Duta Makmur, dan PT Summarecon Agung Tbk. dalam mengelola *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension*, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) menjadi perusahaan terbaik dalam pengelolaan *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* di antara tujuh buah perusahaan yang menjadi objek penelitian. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai skor *batting average* untuk *profitability versus growth tensions* yang dicapai perusahaan sebesar lima puluh persen, dan skor *batting average* untuk *today versus tomorrow tension* yang dicapai perusahaan sebesar 63 persen. Kemudian diikuti oleh PT Summarecon Agung Tbk. yang mencapai skor lima puluh persen untuk *profitability versus growth batting average* dan *today versus tomorrow batting average* hal tersebut mencerminkan bahwa LPKR, dan SMRA mampu mengelola kedua *tensions* dengan baik. Dengan mempertimbangkan nilai *slugging average*, LPKR memiliki kinerja yang lebih baik dalam pengelolaan pencapaian *profitability*, *revenue growth*, *profit growth*, dan *economic profit* dibandingkan SMRA.
- b. PT Sentul City Tbk. (BKSL), PT Duta Pertiwi Tbk. (DUTI), PT Lippo Cikarang Tbk. (LPCK), PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk. (RBMS), dan PT Suryamas Duta Makmur Tbk. (SMDM) memiliki kinerja yang buruk dalam pengelolaan *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* yang ditunjukkan dengan perolehan skor terendah *batting averages* untuk kedua *tensions* tersebut. Kelima

perusahaan mengandalkan hanya pada penjualan tanah, bangunan, ruko, dan rukan sebagai sumber pendapatan utama perusahaan, dan tidak memiliki *recurring revenue* yang signifikan berdampak pada pendapatan perusahaan. Sehingga, kelima perusahaan masih belum mampu mengelola kedua *tensions* dengan baik. Dengan mempertimbangkan nilai *slugging average*, untuk *profitability versus growth tension* kelima perusahaan tersebut tidak dapat diperbandingkan karena memiliki keunggulan pada sisi pengelolaan kinerja yang berbeda-beda. Sementara, untuk *today versus tomorrow tension*, BKSL adalah perusahaan terburuk dari sisi pengelolaan kinerja *today* dan *tomorrow* perusahaan dibandingkan lima perusahaan lainnya.

- c. Hasil penelitian menunjukkan *batting average* memiliki korelasi yang positif terhadap *total shareholder return* (TSR). Artinya, perusahaan yang memiliki skor *batting average* tinggi akan memiliki nilai TSR yang juga tinggi.
- d. Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor *batting average* memiliki korelasi yang positif dengan nilai *return on equity* (ROE). Artinya, perusahaan yang memiliki skor *batting average* tinggi akan memiliki nilai ROE yang juga tinggi.

5.2. Saran

- a. Untuk perusahaan: PT Lippo Karawaci Tbk. dan PT Summarecon Agung yang telah berhasil memperoleh skor *batting average* tinggi untuk kedua *profitability versus growth tension* dan *today versus tomorrow tension* sebaiknya fokus pada peningkatan *slugging average* tanpa mengakibatkan penurunan skor *batting average*. Peningkatan *common bond* pada seluruh *tension* di saat yang bersamaan menjadi pendekatan terbaik pada kondisi tersebut, dibandingkan dengan memilih salah satu *tension* sebagai prioritas. PT Sentul City sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan dengan membangun fasilitas-fasilitas pendukung yang memudahkan penghuni sehingga meningkatkan *benefit* penghuni dan calon penghuni. PT Duta Pertiwi sebaiknya memilih

profitability versus growth tension sebagai prioritas *tension* perusahaan dengan menemukan strategi yang dapat meningkatkan *customer benefit* dari produk-produk property perusahaan. PT Lippo Cikarang sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan dengan meningkatkan *customer benefit* bagi konsumen dengan memberikan fasilitas-fasilitas pendukung baik untuk pabrik maupun perumahan. PT Ristia Bintang Mahkota Sejati sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan dengan meningkatkan *customer benefit* dan berinvestasi pada pembangunan fasilitas pendukung yang dapat menjadi sumber *recurring revenue* bagi perusahaan. PT Suryamas Duta Makmur sebaiknya memilih *profitability versus growth tension* sebagai prioritas *tension* perusahaan dengan meningkatkan *customer benefit* bagi penghuni dan calon penghuni melalui penyediaan fasilitas pendukung dan membangun fasilitas yang jauh lebih bagus untuk lapangan golf.

- b. Untuk investor: mempertimbangkan kembali rencana investasi di perusahaan-perusahaan yang memperoleh nilai *batting average* yang rendah karena nilai *batting average* yang rendah menunjukkan ketidakmampuan manajemen mengelola perusahaan agar dapat memberikan nilai tambah bagi investor. Sementara, perusahaan yang memiliki nilai *batting average* yang tinggi dapat dipertimbangkan sebagai perusahaan tempat berinvestasi karena dapat memiliki kinerja yang mampu memberikan nilai tambah bagi investor.
- c. Untuk peneliti selanjutnya: Agar dapat diperoleh kesimpulan yang lebih baik mengenai metode analisis *three tension* dalam menghasilkan kinerja yang berkelanjutan, penelitian selanjutnya disarankan untuk, antara lain:
 - a. Memperpanjang *time frame* penelitian.
 - b. Menganalisis *three tension* terhadap perusahaan pada industri yang berbeda.
 - c. Mengikutsertakan analisis *whole versus part tension*.

DAFTAR REFERENSI

- Collis, David J. & Cynthia A. Montgomery. (1999). Creating Corporate Advantage. *Harvard Business Review*.
- Collis, David J. & Cynthia A. Montgomery. (1999). Competing on Resources : Strategy in 1990s. *Harvard Business Review*.
- Collis, David J. & Cynthia A. Montgomery. (1999). A Brief Story of Strategy. *Harvard Business Review*.
- Dodd, D. & Ken Favaro. (2006). Managing The Right Tension. *Harvard Business Review*.
- 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. (2009). *The Management of Strategy : Concepts and Cases*. Nelson Education : Canada
- Hambrick, Donald C. & James W. Fredrickson. (2001). Are you sure you have a strategy?. *Academy of Management Executive*.
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2001
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2002
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2003
- Indonesia Capital Market Directory Tahun 2004
- 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
- Porter, Michael E. (2008). The Five Competitive Forces that Shape Strategy. *Harvard Business Review*.
- PT Duta Pertiwi Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Lippo Cikarang Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Lippo Karawaci Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Sentul City Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Summarecon Agung Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

PT Suryamas Duta Makmur Tbk. Laporan Tahunan Tahun 2008

Ross, S.A., et. Al. (2008). *Modern Financial Management* (8th Ed). McGraw-Hill Irwin.

Thompson, A.A., Strickland, A.J., & J.E. Gamble. (2010). *Crafting and Executing Strategy : The Quest for Competitive Advantage (17yh Ed)*. New York : McGraw-Hill Companies Inc.

Mc.Taggart, James, et.al. (1994). *The Value Imperative*. New York : Free Press.

<http://arsipberita.com/show/jumlah-penduduk-ri-bisa-geser-as-156549.html>
diakses pada tanggal 23 April 2011

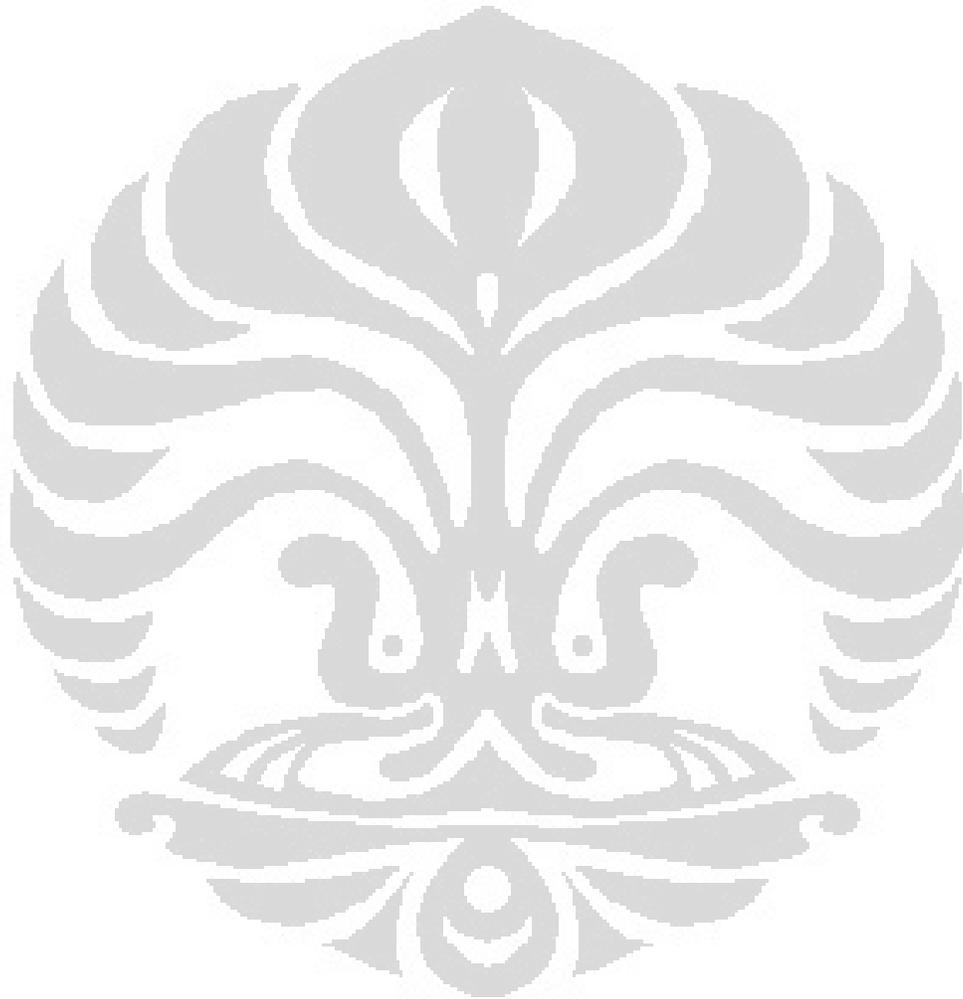
<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Operasi+Moneter/Suku+Bunga+SBI/>
diakses pada tanggal 15 April 2011

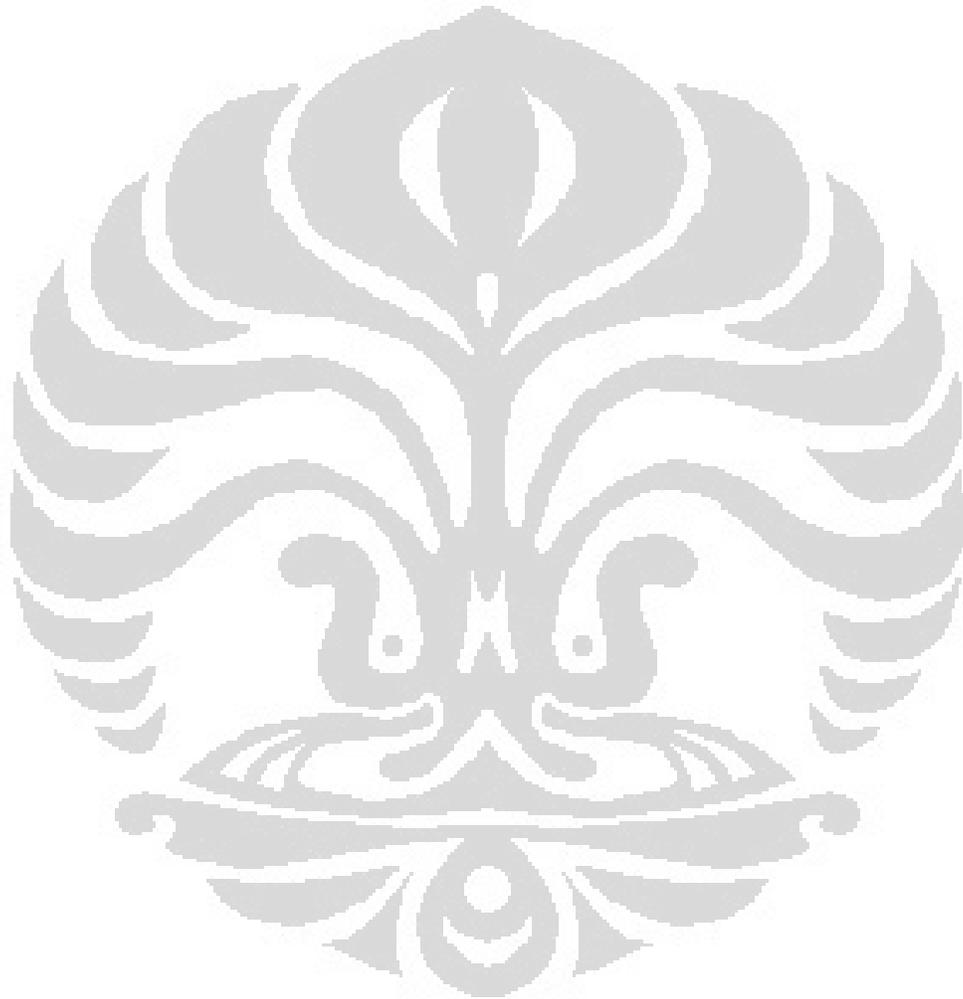
<http://finance.yahoo.com/q?s=^JKSE>
diakses pada tanggal 15 April 2011

www.idx.co.id

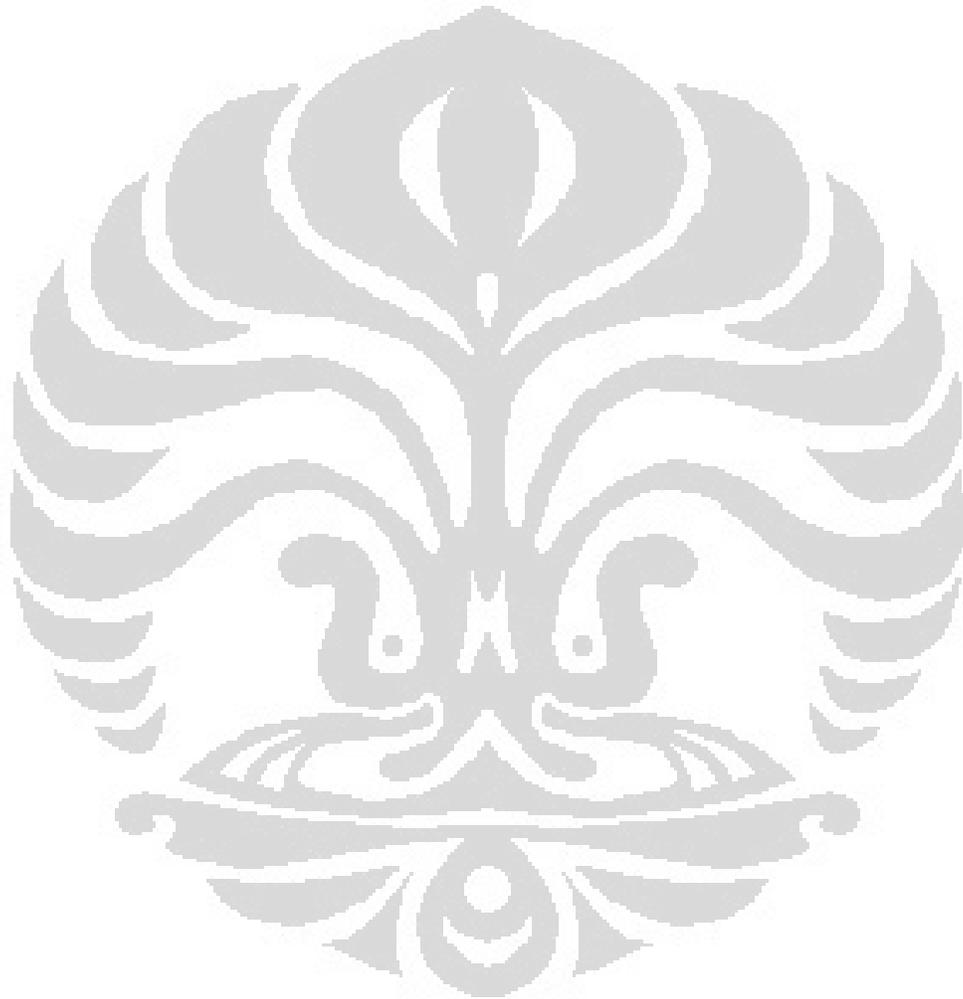
www.bloombergs.com

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
diakses pada tanggal 20 April 2011

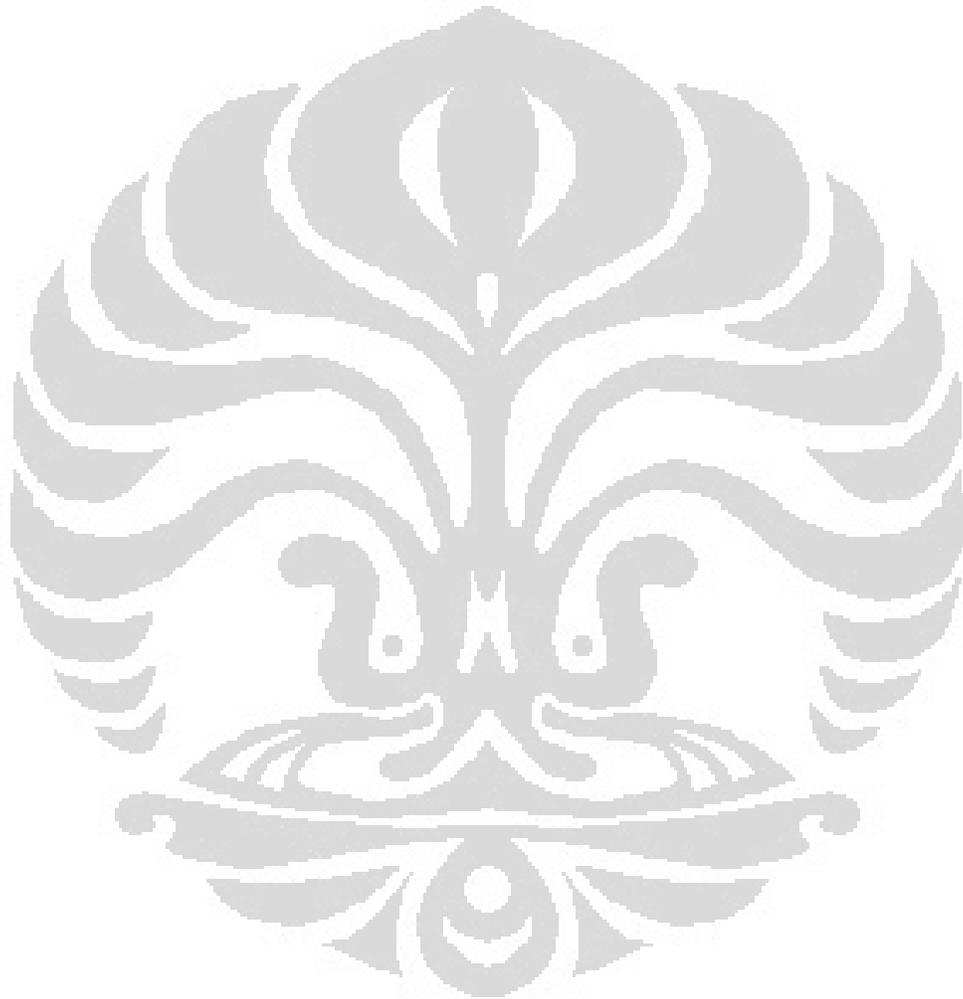




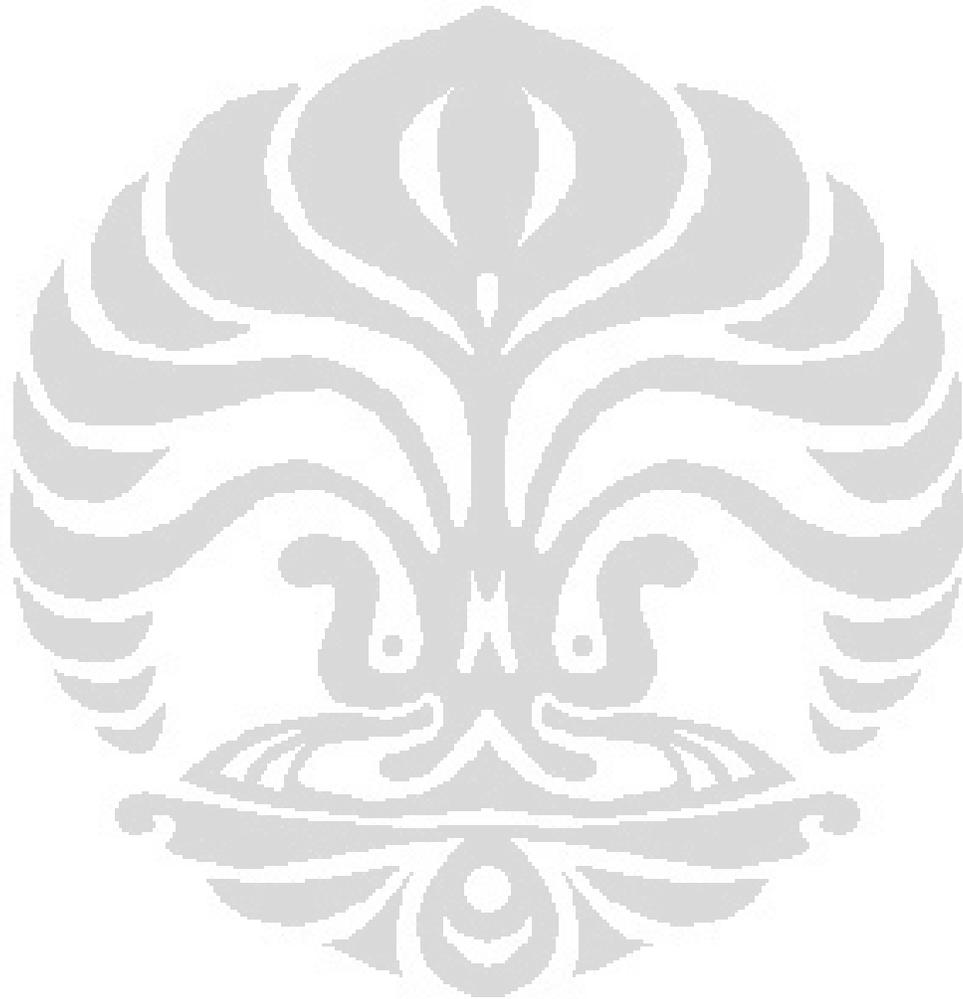
Lampiran 3 : *Batting Averages* PT Lippo Cikarang Tbk.



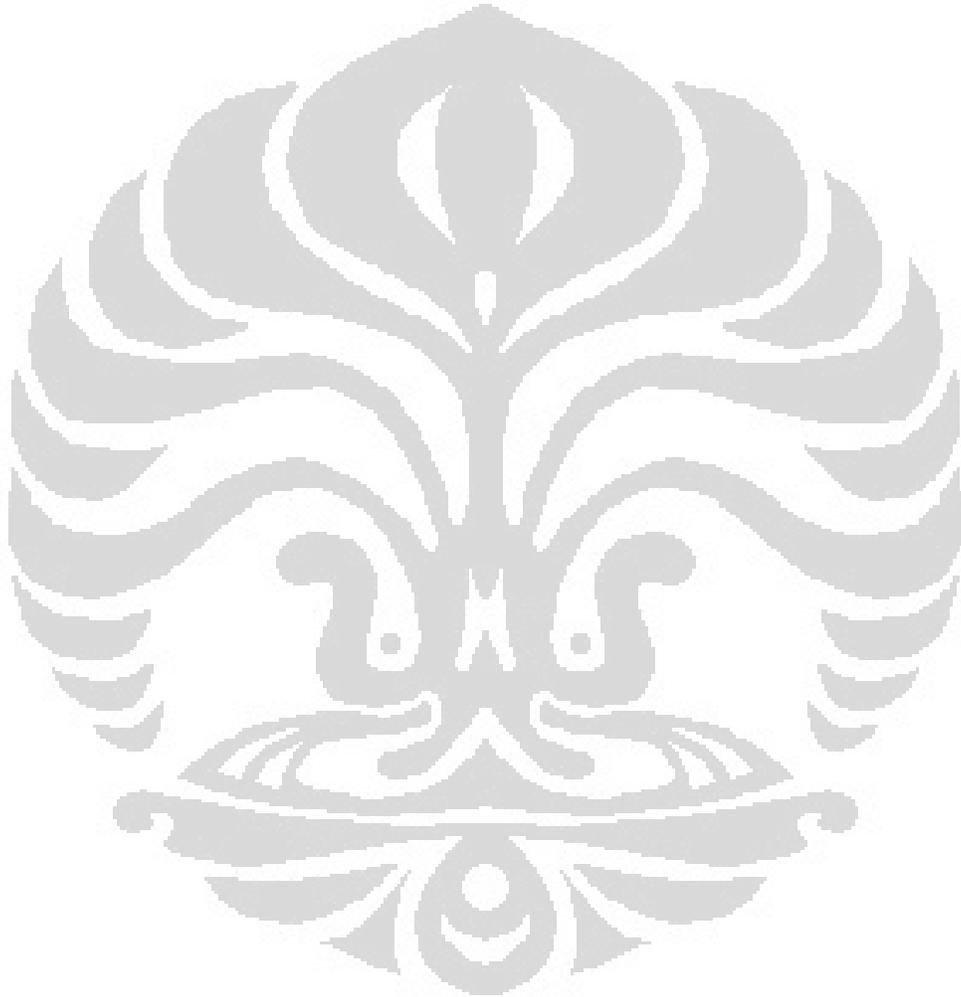
Lampiran 4 : *Batting Averages* PT Lippo Karawaci Tbk.



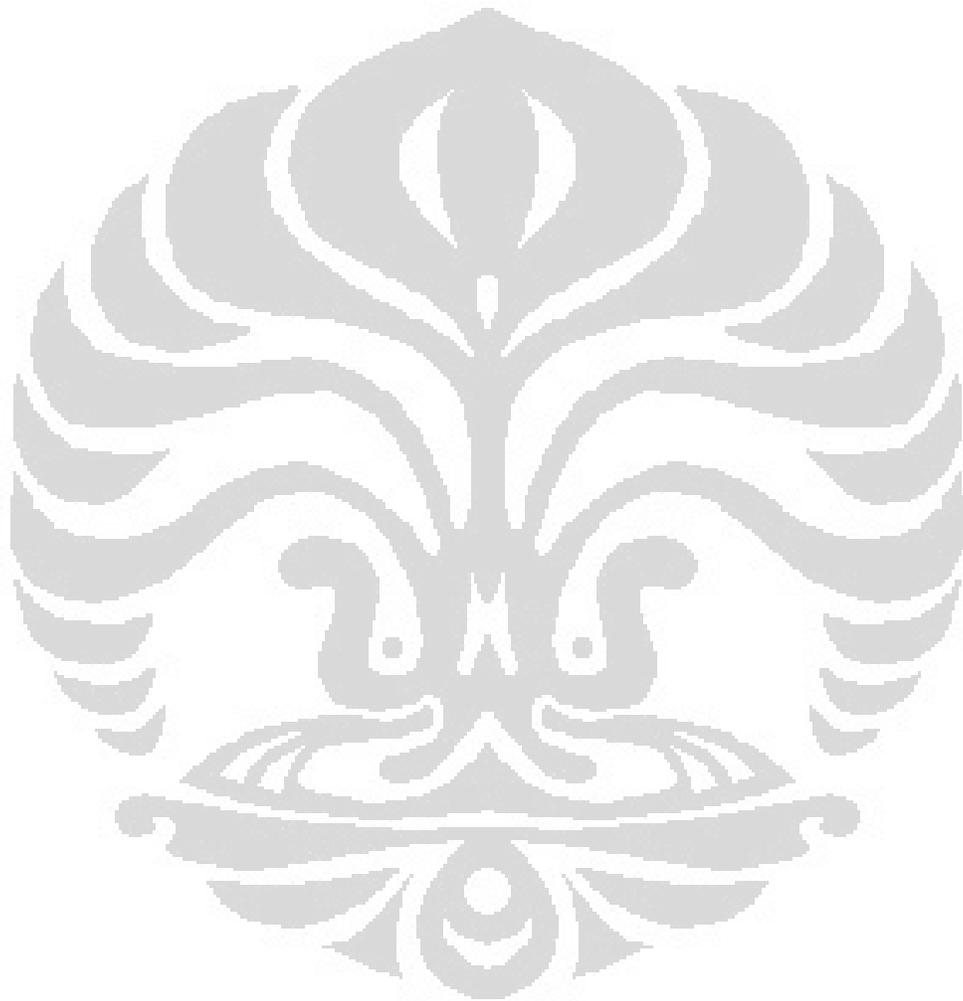
Lampiran 5 : *Batting Averages* Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.



Lampiran 6 : *Batting Averages* PT Suryamas Duta Makmur Tbk.



Lampiran 7 : *Batting Averages* PT Summarecon Agung Tbk.



Lampiran 8: Hasil Uji Statistika Wilcoxon *Sign Rank Test* *Batting Average* dengan TSR dan ROE

Kode Perusahaan	ARV Rank	AROA Rank	APG Rank	ACEP Rank	SUM SA	SUM Rank	TSR Rank	ROE Rank
BKSL	1	4	5	5	15	5	5	5
DUTI	5	1	4	4	14	4	1	1
LPCK	3	2	3	2	10	2	2.5	2
RBMS	2	3	2	1	8	1	4	3
SMDM	4	5	1	3	13	3	2.5	4

Ket :

ARV : Average Revenue Growth (*Profitability versus Growth Slugging Average*)

AROA : Average Return on Asset (*Profitability versus Growth Slugging Average*)

APG : Average Profit Growth (*Today versus Tomorrow Slugging Average*)

ACEP : Average Cumulative Economic Profit (*Today versus Tomorrow Slugging Average*)

SUM SA: Sum Slugging Average

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
SA - TSR	Negative Ranks	2 ^a	5.00
	Positive Ranks	2 ^b	5.00
	Ties	1 ^c	
	Total	5	
SA - ROE	Negative Ranks	2 ^d	3.00
	Positive Ranks	1 ^e	3.00
	Ties	2 ^f	
	Total	5	

a. SA < TSR

b. SA > TSR

c. SA = TSR

d. SA < ROE

e. SA > ROE

f. SA = ROE

SENTUL CITY Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	2,130,187	2,215,604	2,211,891	2,194,699	2,076,763	1,963,374	2,636,134	2,524,873	2,543,183
Revenue	78,252	257,054	192,025	99,491	76,940	101,758	91,699	446,668	80,110
COGS	64,353	166,412	124,906	51,665	62,716	70,596	23,877	283,679	48,692
Taxes	19,832	1,523	(5,958)	(341)	36,224	4,436	10,706	36,786	3,265
Profit	28,395	1,631	(34,271)	8,562	(81,372)	(4,881)	14,042	85,508	(15,715)
Capital	1,472,963	1,474,594	1,440,323	1,453,915	1,372,542	1,362,631	2,170,852	2,253,144	2,198,839
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.517	(0.028)	0.111	0.190	0.053	0.015	0.111	0.449	0.521
Cost of Capital (Ke)	0.173	0.202	0.165	0.116	0.079	0.167	0.125	0.107	0.132
Capital Charge	254,535	297,868	238,161	169,199	108,668	227,559	270,331	239,971	290,587
Economic Profit	(226,140)	(296,237)	(272,432)	(160,637)	(190,040)	(232,440)	(256,289)	(154,463)	(306,302)
Revenue Growth		2.28	(0.25)	(0.48)	(0.23)	0.32	(0.10)	3.87	(0.82)
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		2.24	(0.29)	(0.52)	(0.27)	0.27	(0.15)	3.82	(0.88)
Economic Profit Margin	(2.890)	(1.15)	(1.42)	(1.61)	(2.47)	(2.28)	(2.79)	(0.35)	(3.82)
Profit Growth		(0.34)	(2.15)	0.93	(13.07)	3.78	1.21	3.43	(1.58)
Cumulative Economic Profit (3years)		(729,306)	(623,109)	(583,117)	(678,769)	(643,192)	(717,054)	(696,120)	(756,958)
Profitability Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits		1	0	0	0	1	0	1	0
Profitability vs Growth Batting Average		0%							
Today Hits		0	0	1	0	0	1	1	0
Tomorrow Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Today vs Tomorrow Batting Average		0%							

DUTA PERTIWI Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	3,733,202	3,850,661	3,702,187	3,598,782	4,705,261	4,612,140	4,518,811	4,513,454	4,513,527
Revenue	604,992	1,205,068	1,618,413	1,209,416	900,126	891,190	1,101,410	1,274,546	1,062,379
COGS	223,209	633,816	816,109	642,873	410,712	358,664	570,483	675,460	487,243
Taxes	24,266	18,902	30,145	16,076	16,865	13,619	25,656	32,281	58,974
Profit	92,320	100,433	281,263	96,927	59,643	60,857	72,943	58,938	40,088
Capital	1,221,916	1,333,113	1,545,588	1,615,708	1,675,783	1,577,435	1,651,273	1,711,652	2,265,863
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.704	2.013	0.293	2.925	0.893	1.002	0.293	0.178	0.153
Cost of Capital (Ke)	0.185	0.296	0.189	0.342	0.148	0.166	0.134	0.241	0.103
Capital Charge	226,006	393,995	291,432	552,592	248,808	261,933	221,407	412,508	233,738
Economic Profit	(133,686)	(293,562)	(10,169)	(455,665)	(189,165)	(201,076)	(148,464)	(353,570)	(193,650)
Revenue Growth		0.99	0.34	(0.25)	(0.26)	(0.010)	0.236	0.157	(0.166)
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		0.94	0.31	(0.29)	(0.30)	(0.06)	0.18	0.10	(0.23)
Economic Profit Margin		(0.24)	(0.01)	(0.38)	(0.21)	(0.23)	(0.13)	(0.28)	(0.18)
Profit Growth		0.09	1.80	(0.66)	(0.38)	0.049	0.159	(0.175)	(0.352)
Cumulative Economic Profit (3years)		(759,396)	(654,999)	(845,906)	(538,705)	(703,110)	(695,684)	(495,175)	(219,068)
Profitability Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits		1	1	0	0	0	1	1	0
Profitability vs Growth Batting Average		0%							
Today Hits		1	1	0	0	1	1	0	0
Tomorrow Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Today vs Tommorrow Batting Average		0%							

LIPPO CIKARANG Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	769,697	844,644	1,077,182	1,043,991	1,129,852	1,110,566	1,161,980	1,284,391	1,401,409
Revenue	95,459	96,535	155,354	161,123	187,413	140,810	120,763	158,771	276,558
COGS	48,719	51,562	106,482	99,591	93,812	70,107	68,019	78,538	153,314
Taxes	428	(6,375)	4,672	649	950	1,077	(3,027)	2,890	13,559
Profit	(75,988)	68,513	1,739	11,032	28,936	3,733	3,270	11,061	14,173
Capital	335,880	404,545	406,282	417,315	440,586	444,324	447,564	458,608	472,787
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	1.129	0.360	0.500	0.477	0.633	0.121	0.057	0.568	0.294
Cost of Capital (Ke)	0.213	0.188	0.215	0.140	0.127	0.132	0.122	0.112	0.114
Capital Charge	71,403	76,095	87,330	58,446	55,964	58,651	54,465	51,300	54,024
Economic Profit	(147,391)	(7,582)	(85,591)	(47,414)	(27,028)	(54,918)	(51,195)	(40,239)	(39,851)
Revenue Growth		0.01	0.61	0.04	0.16	(0.25)	(0.14)	0.31	0.74
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		(0.04)	0.58	0.002	0.12	(0.30)	(0.20)	0.26	0.68
Economic Profit Margin		(0.08)	(0.55)	(0.29)	(0.14)	(0.39)	(0.42)	(0.25)	(0.14)
Profit Growth		3.57	(4.67)	0.92	1.62	(0.87)	(0.12)	2.38	0.28
Cumulative Economic Profit (3years)		(140,587)	(160,034)	(129,360)	(133,141)	(146,352)	(131,285)	(93,348)	(28,835)
Profitability Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits		0	1	1	1	0	0	1	1
Profitability vs Growth Batting Average		0%							
Today Hits		1	0	1	1	0	0	1	1
Tomorrow Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Today vs Tomorrow Batting Average		0%							

LIPPO KARAWACI Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	1,540,407	1,290,189	1,641,528	1,840,571	5,556,178	6,232,234	8,485,854	10,533,372	11,787,777
Revenue	207,665	226,275	243,142	553,635	1,672,681	2,004,950	1,905,330	2,091,354	2,553,307
COGS	155,981	166,602	180,809	290,227	898,490	1,005,743	932,337	985,224	1,334,494
Taxes	(45,983)	25,205	(52,193)	37,300	43,806	176,096	99,156	131,247	100,814
Profit	(110,714)	49,057	74,819	164,502	292,914	358,943	364,836	353,027	370,872
Capital	83,085	126,937	201,317	371,713	1,444,925	2,692,634	2,962,489	4,206,060	4,500,494
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.555	1.305	0.08	0.256	2.013	0.386	(1.771)	0.765	(0.010)
Cost of Capital (Ke)	0.175	0.250	0.190	0.122	0.241	0.120	0.077	0.087	0.094
Capital Charge	14,563	31,674	38,250	45,282	348,043	322,712	228,112	365,927	423,046
Economic Profit	(125,277)	17,383	36,569	119,220	(55,129)	36,231	136,724	(12,900)	(52,174)
Revenue Growth		0.09	0.07	1.28	2.02	0.20	(0.05)	0.10	0.22
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		0.04	0.04	1.24	1.98	0.15	(0.11)	0.04	0.16
Economic Profit Margin		0.08	0.15	0.22	(0.03)	0.018	0.07	(0.01)	(0.02)
Profit Growth		8.97	0.26	1.72	0.78	0.23	0.02	(0.03)	0.05
Cumulative Economic Profit (3years)		173,172	100,660	100,322	117,826	160,055	71,650	4,575	9,361
Profitability Hits		1	1	1	0	1	1	0	0
Growth Hits		1	1	1	1	1	0	1	1
Profitability vs Growth Batting Average		50%							
Today Hits		1	1	1	1	1	1	0	1
Tomorrow Hits		1	0	0	1	1	1	0	1
Today vs Tommorrow Batting Average		63%							

RISTIA BINTANG MAHKOTA SEJATI Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	201,664	224,469	206,462	202,528	212,763	206,601	204,677	220,747	118,305
Revenue	5,973	6,980	8,741	10,714	12,615	21,767	33,210	48,661	27,601
COGS	3,792	5,355	6,331	8,067	9,824	16,936	24,338	37,233	19,756
Taxes	184	(9)	208	(917)	(1,020)	(1,055)	555	871	799
Profit	(560)	11,648	(275)	(1,847)	(1,473)	(2,255)	180	843	965
Capital	144,309	157,985	158,306	156,459	153,629	151,373	151,533	152,397	107,220
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.761	0.350	0.220	0.157	0.049	(0.026)	(0.024)	0.278	0.186
Cost of Capital (Ke)	0.189	0.187	0.179	0.114	0.079	0.121	0.117	0.099	0.106
Capital Charge	27,226	29,614	28,376	17,782	12,112	18,316	17,796	15,058	11,339
Economic Profit	(27,786)	(17,966)	(28,651)	(19,629)	(13,585)	(20,571)	(17,616)	(14,215)	(10,374)
Revenue Growth		0.17	0.25	0.23	0.18	0.73	0.53	0.47	(0.43)
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		0.12	0.22	0.19	0.14	0.68	0.47	0.41	(0.50)
Economic Profit Margin		(2.57)	(3.28)	(1.83)	(1.08)	(0.945)	(0.530)	(0.292)	(0.376)
Profit Growth		10.96	(6.42)	(0.86)	0.13	(0.287)	0.668	0.538	0.164
Cumulative Economic Profit (3years)		(66,247)	(61,866)	(53,786)	(51,773)	(52,403)	(42,206)	(33,028)	(25,398)
Profitability Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits		1	1	1	1	1	1	1	0
Profitability vs Growth Batting Average		0%							
Today Hits		0	0	0	0	0	0	0	1
Tomorrow Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Today vs Tommorrow Batting Average		0%							

SURYAMAS DUTA MAKMUR Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	2,254,260	2,256,260	2,011,809	1,997,389	2,126,282	2,110,028	2,009,121	2,021,932	2,031,549
Revenue	49,398	31,945	46,774	47,704	70,270	88,407	134,411	159,931	120,469
COGS	28,576	19,272	29,277	32,524	41,483	52,642	88,014	131,314	71,364
Taxes	235	108	(28,576)	(10,419)	(62,222)	67,876	41,609	23,111	13,021
Profit	(562,231)	(23,019)	31,404	8,864	(1,631)	(64,637)	40,901	(121,401)	(16,992)
Capital	556,759	556,759	556,759	556,759	556,759	266,751	329,720	208,408	1,022,026
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.775	0.652	0.186	0.121	0.078	0.091	0.153	0.031	0.087
Cost of Capital (Ke)	0.190	0.207	0.175	0.111	0.081	0.076	0.127	0.088	0.098
Capital Charge	105,548	115,294	97,386	61,623	45,228	20,273	41,786	18,276	100,113
Economic Profit	(667,779)	(138,313)	(65,982)	(52,759)	(46,859)	(84,910)	(885)	(139,677)	(117,105)
Revenue Growth		(0.35)	0.46	0.02	0.47	0.26	0.52	0.19	(0.25)
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		(0.40)	0.43	(0.02)	0.43	0.21	0.46	0.13	(0.31)
Economic Profit Margin		(4.33)	(1.41)	(1.11)	(0.67)	(0.960)	(0.007)	(0.873)	(0.972)
Profit Growth		18.01	0.71	(0.24)	(0.14)	(1.03)	1.55	(4.60)	2.60
Cumulative Economic Profit (3years)		(257,054)	(165,600)	(184,529)	(132,655)	(225,473)	(257,668)	(328,695)	(271,985)
Profitability Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Growth Hits		0	1	0	1	1	1	1	0
Profitability vs Growth Batting Average		0%							
Today Hits		0	0	0	1	0	0	0	0
Tomorrow Hits		0	0	0	0	0	0	0	0
Today vs Tommorrow Batting Average		0%							

SUMMARECON AGUNG Tbk.

(in million rupiah)

Account	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asset	788,526	720,111	949,602	1,443,691	1,478,941	1,864,759	2,191,817	3,029,483	3,629,969
Revenue	249,501	285,230	293,702	492,109	632,388	797,932	965,250	1,027,230	1,267,063
COGS	80,220	97,866	110,335	209,131	274,335	388,334	545,682	501,418	756,301
Taxes	1,258	19,447	29,616	33,912	40,740	41,765	45,826	73,164	75,991
Profit	28,708	213,814	85,160	121,367	147,015	151,210	168,099	159,839	94,141
Capital	155,676	360,974	435,915	538,547	647,880	837,150	975,742	1,505,262	1,564,918
Rf	0.1392	0.1647	0.1512	0.1007	0.0748	0.0909	0.1187	0.0863	0.0911
Rm-Rf	0.065	0.065	0.1275	0.0825	0.0825	0.0750	0.0525	0.0450	0.0788
Beta (β)	0.950	0.857	1.129	1.904	0.548	1.806	0.521	0.079	0.467
Cost of Capital (Ke)	0.201	0.220	0.295	0.258	0.120	0.226	0.139	0.090	0.120
Capital Charge	31,283	79,560	128,659	138,827	77,752	189,489	135,628	135,255	187,790
Economic Profit	(2,575)	134,254	(43,499)	(17,460)	69,263	(38,279)	32,471	24,584	(93,649)
Revenue Growth		0.14	0.03	0.68	0.29	0.26	0.21	0.06	0.23
GDP Indonesia		4.80%	3.30%	3.50%	4.10%	4.90%	5.60%	5.50%	6.30%
Real Revenue Growth		0.095	(0.003)	0.641	0.244	0.21	0.15	0.01	0.17
Economic Profit Margin	(0.010)	0.471	(0.148)	(0.035)	0.110	(0.05)	0.034	0.02	(0.07)
Profit Growth		6.45	(0.60)	0.43	0.21	0.03	0.11	(0.05)	(0.41)
Cumulative Economic Profit (5years)		73,295	8,304	13,524	63,455	18,776	(36,595)	(57,915)	(23,833)
Profitability Hits		1	0	0	1	0	1	1	0
Growth Hits		1	0	1	1	1	1	1	1
Profitability vs Growth Batting Average	50%								
Today Hits		1	0	1	1	1	1	0	0
Tomorrow Hits		1	1	1	1	1	0	0	0
Today vs Tommorrow Batting Average	50%								